Consuelo Silva Flores
Claudio Lara Cortés
Coordinadores

LA CRISIS GLOBAL Y EL CAPITAL FICTICIO

EDITORIAL ARCIS
CLACSO

La crisis global y el capital ficticio

Consuelo Silva Flores Claudio Lara Cortés
(Coordinadores)

EDITORIAL·ARCIS
UNIVERSIDAD DE ARTE Y CIENCIAS SOCIALES

CLACSO

Índice

Introducción

El Capitán ficticio y su Crisis

Capital Fictício y Ganancias Fictícias

Profundización de la crisis global, capital ficticio y más allá

Acerca de los autores

Colección Economía Política
Programa Magíster en Economía – ELAP
Universidad de Artes y Ciencias Sociales – ARCIS Dirigida
Claudio Lara Cortés
Director Académico Magíster en Economía

Universidad ARCIS
web: www.uarcis.cl
Libertad 53, Santiago, Chile
Teléfono: [56 2] 2386 6600
Editorial ARCIS
Teléfono: [56 2] 2386 6412
email: publicaciones@uarcis.cl
Coordinador de Publicaciones: Victor Hugo Robles

Editor Responsable:
Pablo Gentili – Secretario Ejecutivo de CLACSO

Directora Académica:
Fernanda Saforcada

Programa Grupos de Trabajo

Coordinadora:
Sara Victoria Alvarado

Coordinador Adjunto:
Pablo Vommaro

Coordinador Editorial:
Lucas Sablich – Marcelo Giardino
Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales – Conselho Latino-americano de Ciências Sociais
Estados Unidos 1168| C1101 AAx Ciudad de Buenos Aires | Argentina
Tel [54 11] 4304 9145/9505 | Fax [54 11] 4305 0875| e-mail clacso@clacso.edu.ar | web www.clacso.org

La Crisis Global y el Capital Ficticio
Consuelo Silva Flores y Claudio Lara Cortés (Coordinadores)
Corrección y edición de textos: Consuelo Silva Flores Diseño y diagramación: Pedro Díaz
Registro de Propiedad Intelectual No 235.833 I.S.B.N.: 978-956-9372-03-2
Santiago, Octubre 2013.

Este libro está disponible en texto completo en la Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO

A la memoria de
Reinaldo Carcanholo,
colega, amigo y compañero de ruta.

Introducción

Al momento de publicar este trabajo, estamos entrando en el séptimo año en que la economía mundial sufre la peor crisis del capitalismo de los últimos 80 años. Como bien es sabido, esta crisis global irrumpió en el sector financiero e inmobiliario de Estados Unidos, para luego convertirse en 2008-2009 en una Gran Recesión que golpeó más duramente a los países capitalistas desarrollados, especialmente a las economías de Estados Unidos, Europa y Japón.

El precio de evitar que esa crisis se transformara en una depresión económica mundial como la Gran Depresión de los años treinta, ha sido la inmensa inyección de dinero público ante la decisión coordinada de los Estados de socializar las pérdidas de grandes empresas, principalmente del sector bancário y financiero. También financiaron, aunque a menor escala, programas de estímulo económico con el fin de frenar al menos en parte la caída del consumo y de la inversión. Todo ello llevó a un drástico incremento del gasto público, mientras los ingresos tributarios se derrumbaban con el desarrollo de la Gran Recesión. Y para financiar ese desequilibrio, los Estados optaron por incrementar su nivel de endeudamiento, es decir, tuvieron que emitir más títulos de deuda pública, más capital ficticio.

Si bien el despilfarro y la ineficiência estatal tenían parte de responsabilidad en eso, el problema del endeudamiento de las economías desarrolladas no reside sólo en el sector público, sino fundamentalmente en el espectacular incremento de la deuda de capitales privados, sobre todo del sector financiero. Sin embargo, los bancos centrales protegen a estos últimos, de forma notoria el Banco Central Europeo (BCE), que simplemente observa cómo los capitales

financieros proceden a desangrar a sus víctimas especulando con la deuda pública, siendo Grecia el caso más dramático.

No sólo eso, las actuales medidas de los gobiernos europeos están encaminadas a aplicar los planes de ajuste impuestos por la 'Troika' (Fondo Monetario Internacional, BCE y Comisión Europea) bajo el supuesto que el problema reside en las finanzas públicas. Quieren corregir el déficit presupuestario a través de un descenso de los gastos, lo que provocará un retroceso más del Estado del Bienestar. Sin embargo, en medio de una crisis financiera y económica tan destructiva, y con políticas de austeridad que muestran ser totalmente estériles, es inevitable que los efectos perversos de la crisis sigan prevaleciendo: el desapalancamiento, el elevado desempleo, la baja inversión y una creciente deuda pública. Todas ellas tendrán un gran peso en las principales economías occidentales durante algún tiempo por venir, siendo incapaces hasta ahora de recuperar los niveles de crecimiento previo a la crisis.

Las economías 'emergentes' y periféricas, si bien no experimentaron grandes crisis bancarias y financieras, si sufrieron importantes coletazos en la actividad industrial y comercial, sobre todo tras el colapso del comercio mundial en 2009. Pero, al contrario de los países desarrollados, esas economías mostraron una fuerte capacidad de recuperación económica, lideradas por el grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China). Claro que esta recuperación no se debe a una verdadera política de 'defensa' de los intereses nacionales y latinoamericanos, sino paradójicamente a la propia dinámica del capital y la crisis; caracterizada por la huida masiva de capital ficticio excedentario desde un centro capitalista atormentado hacia 'aguas más tranquilas', así como por el diferencial de tasas de interés que fomenta la bicicleta financiera conocida como carry trade y arbitraje financiero. Por lo mismo, en todos estos años de crisis viene verificándose, especialmente en América Latina, un impresionante auge del crédito privado en todas sus formas, incluyendo los derivados.

La explosión y el desarrollo de la crisis global han generado

grandes debates y la aparición de un gran número de análisis desde distintas perspectivas teóricas. En éstos, los intelectuales marxistas y radicales, activistas y grupos políticos, han hecho valiosos aportes sobre la base de un examen crítico de las causas y del carácter profundo de esta crisis capitalista.

Sin embargo, muchos autores de ese grupo consideran que la crisis en curso no es sólo profunda, sino sobre todo que históricamente no tiene precedentes. Esto en el sentido que se trataría de la crisis de un capitalismo global 'financiarizado', donde la hipertrofia financiera jugó un papel decisivo, tanto en el estallido de la propia crisis como en el crecimiento económico del mundo en los 30 años previos. Las interpretaciones que coinciden con este análisis general, han colocado en el centro de sus preocupaciones el cómo las finanzas contemporáneas han cambiado, su relación con la acumulación y su efecto sobre el sistema capitalista en su conjunto.

Ciertamente, la categoría de financiarización todavía está en un estado primario y subdesarrollado, y es comprendido de manera muy distinta por los economistas heterodoxos y marxistas. Con la intención de aportar a su enriquecimiento y a la interpretación de la crisis, los autores que participan de esta publicación proponen la introducción del concepto de 'capital ficticio', que ya fuera analizado por Marx en el tercer volumen de El Capital. Este autor designa como capital ficticio a los derechos circulantes, tanto los títulos como las acciones, que tienen en común dar a sus propietarios el derecho a un flujo de ingresos, dejándolos con más dinero del que tenían cuando comenzaron.

El texto de Marques y Nakatani constituye una excelente introducción a los elementos fundamentales de la teoría del capital ficticio, y en él se pone de manifiesto la plena vigencia de la obra de Marx para la comprensión del estallido de la crisis y para la crítica de la misma. Por su parte, el trabajo de Carcanholo y Sabadini busca elaborar respuestas a las preguntas que se hace sobre la naturaleza de las ganancias del capital ficticio, y esto requiere un examen crítico del propio concepto, sin dar nada por sentado. El tercer trabajo argumenta

que el auge de las finanzas significó su propia transformación y la creación de mayores relaciones financiarizadas tanto entre capitales y entre capital y trabajo. Esta expansión liderada por el capital ficticio no se detuvo con la crisis y alcanza ahora con mayor fuerza a las economías 'emergentes'. Todos los autores comparten la visión de considerar a las finanzas como una función social compleja que no puede aislarse de la llamada economía "real". Además, de recuperar la categoría de capital ficticio para una mejor comprensión del capitalismo contemporáneo.

Finalmente, quisiéramos dedicar este libro a la memoria de Reinaldo Carcanholo, quién nos dejó en el mes de mayo de este año; por su gran aporte al debate y su contribución al pensamiento crítico latinoamericano. No podemos dejar de mencionar su importante rol a la creación y desarrollo de la Sociedad de Economía Política y Pensamiento Crítico de América Latina – SEPLA.

Claudio Lara Cortés
Consuelo Silva Flores

El Capitán ficticio y su Crisis

Rosa María Marques[1] *y Paulo Nakatani*[2]

Presentación

Este trabajo trata sobre el capital ficticio. La importancia de este tema va más allá de la curiosidad científica y académica de alguien que quiere profundizar sobre la forma más perversa asumida por el capital. Esto porque este capital estaba en el corazón de las determinaciones económicas y sociales que han dominado el mundo en estos últimos treinta años y que promovieron el mercado como el único lugar de realización económica. Fue este capital, que al readquirir libertad de vuelo para actuar en cualquier país y en cualquier mercado, abrió las puertas para que las grandes industrias y empresas mayoristas actuaran en China, en los países que antes estaban bajo la influencia de la Unión Soviética, entre otros; haciendo que los trabajadores permanecieran, por primera vez, en verdadera competencia mundial.

Ese mismo capital es el principal responsable de la crisis económica iniciada a fines de los años 2007-2008, haciendo revivir la crisis de 1929, de forma de perder su característica histórica de que no volvería a repetirse.

Para tratar este asunto, el documento ha sido estructurado en tres partes, a saber: el capital en general y el capital ficticio; la crisis de 1929 y la crisis contemporánea. En términos más detallados, en la primera parte se aborda el origen del dinero y de cómo el dinero se transforma en capital; cómo el capital puede aumentar la generación de excedente (plusvalía), base de la ganancia; cómo ese excedente se

distribuye entre los capitalistas; el papel del capital comercial y del capital de préstamos; y las formas asumidas por el capital ficticio. La segunda parte, está dedicada a tratar la crisis de 1929, destacando sus raíces (en las diferentes interpretaciones), sus dimensiones y las políticas adoptadas para enfrentar sus efectos. Por último, en la tercera parte, se explora la crisis contemporánea, donde se describen sus desdoblamientos, las medidas adoptadas por los gobiernos, en particular Estados Unidos, y es caracterizada como crisis de sobre-producción.

El Capital en General y el Capital Ficticio

El Capital en General

El capital es sobre todo una relación social. Eso significa que el capital es producto de una determinada formación social y económica; es decir, que un desarrollo específico de las fuerzas productivas, así como de las relaciones que se establecen entre los hombres en el proceso productivo que le es característico, da lugar al surgimiento del capital. Dicho de otra manera, el capital existe solamente como forma dominante en una determinada sociedad, por lo tanto no es una categoría económica común a todos los modos de producción.

Sin embargo, esta forma de definir el capital aunque es correcta, es insuficiente para esclarecer cómo se forma el capital, cómo el proceso de su generación es dinámico y qué formas asume (Bhir, 2001).

Para comprender cómo surge el capital, esto es de cómo el dinero se transforma en capital, es necesario retomar el concepto de valor en Marx, en forma resumida.

El valor y el dinero

Marx extrae el concepto de valor a partir del análisis de la mercancía y del surgimiento del dinero, lo que desarrolla en el Capítulo I de El

Capital. Comienza esclareciendo que toda mercancía es una unidad de valor de uso y valor de cambio. Cuando el producto de un determinado tipo de trabajo, como el realizado por un sastre o un albañil, es capaz de responder a ciertas necesidades, éste tiene una utilidad, tal como calentarse del frío con un buen abrigo o tener un techo para refugiarse. Y es solamente porque tiene un valor de uso que puede ser realizado en el mercado. Pero en el momento en que la mercancía es intercambiada, se evidencia su valor de cambio, es decir, su capacidad de ser intercambiada en cierta proporción, por una, dos o más mercancías.

En ese momento, se coloca en cuestión el resultado de trabajos concretos tan diferentes (por ejemplo, una chaqueta y un par de zapatos) que pueden ser objeto de intercambio. Para que esto ocurra, es necesario que las actividades determinantes de utilidad de dos producciones sean colocadas en un segundo plano (o que las mercancías se (des) vistan de las características que le atribuyen una utilidad) y reconocer, sobre todo, el hecho de que tanto la chaqueta como los zapatos son producto de trabajo humano. Dicho de otra manera, la chaqueta debe tener su utilidad reconocida por las personas en general (principalmente con quienes su propietario efectuará el intercambio); la chaqueta, si pudiera hablar, diría: mi utilidad es diferente a la tuya, pero soy igual a ti, soy producto de la acción del hombre tal como tú lo eres. A este trabajo, despojado de las características propias de una actividad, Marx lo llama trabajo abstracto. La chaqueta reconoce en el par de zapatos algo como su equivalente, ya que ambos son producto del trabajo humano. La chaqueta se relaciona con el par de zapatos y, al hacerlo, lo hace su equivalente. De esa forma, la chaqueta para tener su valor socialmente reconocido, “anula” el contenido concreto de la mercancía con la cual está entrando en relación y destaca el hecho de que es creada por trabajo humano. El valor de la chaqueta, para existir socialmente, necesita del valor de uso de otra mercancía. El valor de la chaqueta solamente existe cuando expresa el valor de uso de otra mercancía.

La proporción en que la chaqueta es intercambiada por un par de

zapatos será definida por la cantidad de trabajo socialmente necesario para la producción de esas dos mercancías. En nuestro ejemplo, si una chaqueta es igual a un par de zapatos, significa que ambas exigirán la misma cantidad de trabajo para ser producidas; en cantidades de trabajo relativas a la ocupación del sastre o del zapatero, pero al trabajo humano abstracto, al que todos los diferentes tipos de trabajo pueden ser convertidos. Así, además de que el intercambio está fundado en el trabajo abstracto, este se efectúa en proporciones iguales de trabajo socialmente necesario. Este concepto, de trabajo socialmente necesario, se refiere a las condiciones medias que la sociedad alcanzó para producir la chaqueta y el par de zapatos[3]. Lo que es común para ambas mercancías (el par de zapatos y la chaqueta), es el trabajo abstracto, que permite que las dos mercancías sean intercambiadas en el mercado; la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirlas determina la proporción en que ellas son intercambiadas. Así el trabajo abstracto constituye tanto la sustancia del valor como su medida. De este modo:

> "El valor aparece como una abstracción. Para subrayarlo, fue necesario ignorar, colocar entre paréntesis, hacer abstracción de todas las determinaciones concretas relacionadas con el valor de uso de las mercancías, a su materialidad y a sus usos sociales (las necesidades que las satisfacen), así como de los trabajos particulares que lo producen. Pero, por otro lado, no se trata, de una simple abstracción mental, aún menos de una invención o de una ficción espiritual…" (Bhir, 2001: 79, nuestra traducción).

En el ejemplo que hemos usado hasta ahora, en el simple intercambio entre dos mercancías, el valor de la chaqueta requiere tomar la forma de una mercancía totalmente diferente a la suya para expresarse. El

valor de la chaqueta se autonomizó de su valor de uso, pero para hacerlo requirió valerse de otro valor de uso.
En este momento de análisis, Marx está examinando una sociedad de intercambio mercantil simple y, por eso, enfatiza lo que ocurre cuando dos mercancías se encuentran en el mercado bajo su forma más simple. Obsérvese que apenas se realiza el intercambio, se ignora el trabajo específico que creó la mercancía y, por lo tanto, su utilidad, y se destaca el hecho de que ella es resultado del trabajo abstracto, lo que es común a las mercancías. De esa forma, el trabajo abstracto que constituye la sustancia de valor, es resultado del desarrollo de las relaciones mercantiles. Pensar solamente en el trabajo abstracto es posible si la actividad humana es capaz de generar un excedente y si este es llevado al mercado y es intercambiado.

Sin embargo, cuando el intercambio se generaliza, cuando en raras ocasiones deja de ocurrir, simplemente por casualidad o cuando deja de ser marginal en relación al modo de producción, es escogida una determinada mercancía como equivalente general; esto es, se convierte en el equivalente de todas las mercancías. De ahí el origen del dinero. En ese momento, el valor de la chaqueta que antes se había evidenciado (y por eso se había autonomizado) en otra mercancía con la que se relacionaba en el mercado (el par de zapatos, en el ejemplo), pasa a expresarse exclusivamente a partir de una mercancía específica. Como dice Marx:

> "[...] Ahora, tal valor de cada mercancía, considerada como algo igual al lienzo, no sólo se distingue de su propio valor de uso, sino de todo valor de uso en general, que es precisamente lo que le permite expresarse como aquello que tiene de común con todas las mercancías" (Marx, 1976, vol. I, Capítulo I: 32).

En la medida en que esa mercancía ahora se materializa y significa el

valor de todas las mercancías, y no solo una u otra mercancía durante un proceso fortuito de intercambio, ésta se materializa y expresa el valor como tal. Según Bhir:

> "Ella aparece así como una mercancía que, a partir de su propia naturaleza, de sus propias cualidades, posee la capacidad de intercambiarse con todas las mercancías, como la mercancía que posee, en una palabra "la forma intercambiable inmediata y universal". Lo que se refiere al fetichismo del dinero…" (Bhir, 2001: 88, nuestra traducción).
>
> Y, aún más:
>
> "Con la institución del dinero, todo pasa como si el carácter del valor de todas las mercancías tuviese que ser destacado para condensarse en el cuerpo de esta mercancía única que hace al trabajo el equivalente general, en el cual el valor se instala a partir de ahora, de forma independiente, frente a todos los valores de uso: el estrecho desdoblamiento de toda mercancía en valor de uso y el valor toma la forma exterior y visible, incluso tangible, de desdoblamiento de la mercancía y del dinero" (Bhir, 2001: 88, nuestra traducción).

De esta forma, el dinero asume la capacidad de incorporar, por sí mismo el valor. Aunque sea el resultado de un proceso histórico y social, cuando el intercambio se generaliza, cuando el excedente de producción pasa a ser la norma y, por lo tanto, cuando la autonomización del valor ocurre en relación a todas las mercancías, el valor aparece en el dinero como algo intrínseco a él. En otras palabras, el valor que está presente en todas las mercancías, ahora es visto como incorporado solamente en el dinero. A este proceso se le da el nombre de fetichismo del dinero.

Esta forma de fetichismo ya estaba presente en la relación simple de intercambio, cuando el par de zapatos asumió la capacidad de expresar, de materializar, el valor de la chaqueta. Como hemos visto, el equivalente de una mercancía en un simple intercambio es la representación de otra mercancía que entró en relación con ella. Ahora, sin embargo, es sólo una mercancía la que hace este papel y, por lo tanto, la mercancía aparece como si ella misma fuese un valor. De este modo:

> "Una mercancía no se presenta como dinero porque todas las demás expresan en ella sus valores, sino que, por el contrario, éstas parecen expresar sus valores de un modo general en ella, por ser dinero. El movimiento que sirve de enlace desaparece en su propio resultado, sin dejar la menor huella. Sin tener arte ni parte en ello, las mercancías se encuentran delante con su propia forma de valor, plasmada y completa, como si fuese una mercancía corpórea existente al margen de ellas y a su lado. Estos objetos, el oro y la plata, tal como salen de la entraña de la tierra, son al mismo tiempo la encarnación directa de todo trabajo humano. De aquí la magia del dinero" (Marx, 1976, Tomo I, Cap. II: 55).

Además, con la plena constitución del intercambio de mercancías y la consolidación del dinero y la forma precio, el proceso de intercambio se torna cada vez más social y el valor de cada unidad de mercancía ya no se expresa más en otra unidad equivalente. Es decir, el intercambio de equivalentes es superado por un intercambio de no equivalentes, hasta el punto en que objetos sin valor se convierten en mercancías y son comercializados en los mercados.

> "La forma precio no sólo permite la posibilidad de

> una incongruencia cuantitativa entre éste y la magnitud de valor, es decir entre la magnitud de valor y su propia expresión en dinero, sino que puede, además, encerrar una contradicción cualitativa, haciendo que el precio deje de ser en absoluto expresión del valor, a pesar de que el dinero no es más que la forma de valor de las mercancías. Cosas que no son de suyo mercancías, por ejemplo la conciencia, el honor, etc., pueden ser cotizadas en dinero por sus poseedores y recibir a través del precio el cuño de mercancías. Cabe, por tanto, que una cosa tenga formalmente un precio sin tener un valor. Aquí, la expresión en dinero es algo puramente imaginario, como ciertas magnitudes matemáticas" (Marx, 1976, Tomo I, Cap. 3: 63).

De cómo el dinero se transforma en capital

En el capítulo IV de El capital, Marx muestra que el capital es constituido en el momento en que el trabajador es contratado por el capitalista para trabajar y, para hacer esto, usufructúa de su valor de uso, es decir, de la capacidad de trabajo que le es intrínseca. La capacidad que posee el trabajador es exactamente aquella de trabajar, sea este un albañil, un metalúrgico o un economista. El tiempo por el cual el capitalista puede disfrutar de la capacidad del trabajador es determinado por las condiciones sociales particulares de cada país, dependiendo de la legislación en vigor y de la fuerza de los trabajadores para fijar una determinada jornada de trabajo. Sin embargo, en el capitalismo, independientemente de esas condiciones, el resultado de la acción concreta del trabajador, es decir, aquello que éste agrega a la producción, es siempre mayor que el valor de producción que corresponde a sus necesidades y la de su familia. La diferencia entre estas dos cantidades es lo que Marx llama plusvalía. Se trata de un

excedente que es apropiado exactamente por quien contrató el trabajo asalariado durante cierto período[4].

La transformación de las personas en trabajadores asalariados, con la conversión de la fuerza de trabajo en una mercancía especial, capaz de producir un excedente posible de ser apropiado por el capitalista, fue el factor fundamental para la constitución del capital. Este proceso, históricamente muy largo, fue efectuado a través de la violencia estatal, con la restricción de la tierra de uso común, la expropiación de pequeños agricultores y campesinos y por las leyes contra la "vagancia", porque en principio, nadie aceptaba ser un trabajador asalariado. Cualquiera que pudiera mantenerse por si mismo, incluyendo su familia, sin recurrir al trabajo asalariado, "huía como el diablo de la cruz", parafraseando a Marx.

Actualmente esa es una pregunta que la mayoría de los trabajadores asalariados se hacen. Más aún, si la principal bandera de lucha de los trabajadores contra el capital durante el siglo XX, contra la explotación del trabajo, fue abandonada y sustituida por el "derecho al empleo"; es decir, el derecho a ser explotados por el capital.

Ese proceso comienza con una determinada suma de dinero para comprar tanto las materias primas, las maquinarias y equipos; más las condiciones necesarias para poner en marcha la producción (energía, espacio físico, entre otras) como la mano de obra asalariada. Después de efectuada la producción y su venta, el resultado será una cantidad de dinero mayor que la del período inicial. Esto es, el dinero (D) que compró los medios de producción y contrató la mano de obra, se convierte en producción para ser vendida, una mercancía (M), y cuando ésta es vendida, la forma dinero resurge, pero ahora como dinero acrecentado (D')[5].

A partir de esta comprensión, el valor de una mercancía se puede descomponer, desde el punto de vista de su composición orgánica, en c + v + m. En esta expresión, c corresponde al valor de maquinarias y equipos que se desgastarán durante el proceso de producción, además del valor de las materias primas, el cual es traspasado enteramente al producto. Por su parte, v corresponde al valor de la fuerza de trabajo,

que es enteramente transferido a las mercancías. Y, por último, m es la plusvalía, el excedente producido por los trabajadores en relación al valor de su fuerza de trabajo y que es apropiada por el capitalista.

Como se explicó anteriormente, el valor de una mercancía es determinado por la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirla. En el caso de la fuerza de trabajo, esta cantidad puede ser expresada por el valor de los bienes que componen su canasta de consumo, tanto para mantener su fuerza física y mental, su capacidad o calidad, mientras sea un trabajador específico (un metalúrgico, un ingeniero, por ejemplo), como para su reproducción y la de su familia.

La plusvalía puede ser obtenida mediante el aumento de la jornada de trabajo o la reducción del valor de la fuerza de trabajo. El aumento de la jornada de trabajo o plusvalía absoluta, que fue la práctica utilizada al inicio del modo de producción capitalista, tiene sus límites, evidentemente[6]. Si el capitalista extiende la jornada de trabajo más allá de lo que la capacidad humana pueda realizar, él corre el riesgo de extenuar al trabajador. En tanto, la plusvalía relativa se deriva del aumento de productividad, propiciado porque las mercancías son producidas en menor tiempo; es decir, requieren menos trabajo socialmente necesario, incluyendo las mercancías que componen el consumo de los trabajadores. Por lo tanto, la reducción del valor de la fuerza de trabajo no significa, necesariamente, que los trabajadores sean más o menos explotados: el supuesto de Marx, en el momento en que está haciendo este análisis, es que los trabajadores están recibiendo un salario equivalente al valor de su fuerza de trabajo.

El Capital Industrial, el Capital Comercial y el Capital que Devenga Interés

El capital productor de mercancías

Después de analizar cómo el dinero se transforma en capital y de qué

manera puede ser incrementada la plusvalía, Marx pasa a tratar las formas específicas asumidas por el capital, o las formas autonomizadas del capital. Primero, trata el capital industrial y, posteriormente, el capital comercial y el capital que devenga interés.
El capital industrial, es un capital que asociado al trabajo asalariado produce mercancías, las cuales pueden responder tanto a necesidades tangibles (de estómago) como intangibles (de fantasía). Como se ha visto anteriormente, es durante el proceso de producción de mercancías que se crea plusvalía. Sin embargo, no toda la plusvalía creada en una determinada empresa es apropiada por su dueño. En primer lugar, Marx construye el concepto de valor a partir de la cantidad de trabajo socialmente necesario, lo que significa que el valor de una mercancía no se forma por la cantidad de trabajo incorporado en ella, sino por la cantidad de trabajo resultante del conocimiento técnico alcanzado por la sociedad. De esta forma, es posible que el valor continúe siendo determinado por las condiciones de las empresas más atrasadas en términos de productividad, incluso cuando una técnica de producción más avanzada esté disponible y sea usada en algunas empresas (por ejemplo, de zapatos). Para que esto ocurra, es suficiente que la sociedad se manifieste a través de la demanda de zapatos, legitimando la producción realizada en las peores condiciones. En otras palabras, si una demanda requiere inclusive la producción realizada por empresas menos productivas, el valor será definido por ellas.

La apropiación de plusvalía producida por los capitalistas es explicada por Marx cuando trata el conjunto de ramas de la producción de mercancías. Es en ese momento cuando describe cómo el valor se transforma en precio. Pero, entonces, todavía se trata del precio de producción. Para facilitar la comprensión de su razonamiento, él supone que la actividad productora de mercancías se reduce a la realizada por cinco ramas de producción, cada una de ellas de igual tamaño (igual a 100), pero con diferentes composiciones orgánicas del capital, es decir una más intensiva en capital constante (máquinas, equipos, etc.), otra más intensiva en capital variable (trabajadores

asalariados) y así sucesivamente. También supone que la relación entre capital variable y plusvalía es la misma para todas las ramas. De esa manera, al principio, la ganancia de cada rama sería definido por la relación entre plusvalía producida en esa rama y el capital inicial (m / c + v), lo que generaría diferentes tasas de ganancia, pues la plusvalía producida en cada rama dependería de cuanto capital variable existiría en cada rama.

Sin embargo, considerando que el capital de cada rama constituye *un socio del gran negocio administrado por el capital,* la plusvalía producida en las cinco ramas diferentes debe ser apropiada de forma idéntica por cada rama, independientemente de cuanta plusvalía fue producida en cada una de ellas. Asimismo, aquella rama más intensiva en mano de obra, donde la generación de plusvalía fue mayor, irá transfiriendo parte de esa plusvalía a otras ramas, donde el uso de capital constante (máquinas y equipos) es más intenso. En la medida en que la plusvalía sea distribuida igualmente entre las cinco ramas (cinco socios), pues cada uno mantiene igual parte de capital inicial, la suma de las diferencias entre las plusvalías generadas en cada rama y las apropiadas será igual a cero. El cuadro N° 1 ejemplifica este razonamiento, asumiendo que es traspasado a la producción la totalidad del valor de las materias primas, pero solamente una parte del valor de las maquinarias, equipos, etc.

Tabla N° 1

Transformación del valor en pre

Capitales	Desgaste de C	M*	Precio de costo	Tasa de ganancia "individual"**
Industrias				
a) 600 C + 400 V	100	400	500	400/(600 + 400)= 40%
b) 800 C + 200 V	80	200	280	200/(800 + 200)=20%
Media de capitales		Promedio de M		
700 C + 300 V		300		

* La tasa de plusvalía, es decir, la relación entre el trabajo remunerado y no remune

** Calculado sin considerar la existencia de otros capitales

El hecho de que la tasa de ganancia sea igual para todos los productores de mercancías se debe a la competencia que se establece entre ellos. Por lo tanto, en la percepción de cada capitalista, el precio de producción está formado por el precio de costo (que refleja las condiciones en que fue realizada la producción) y la tasa media de ganancia (formada por el promedio de la relación establecida entre el conjunto de plusvalía producida y el capital inicial)

$$(\sum m/(c+v))/2 \quad \sum m/(c+v))/2.$$

El capital comercial

Como resultado de la división del trabajo que se acelera bajo el modo de producción capitalista, algunos empresarios comienzan a dedicarse a la actividad comercial, constituyéndose en grandes mayoristas[7]. Estos empresarios compran las mercancías a los productores capitalistas de mercancías y las distribuyen, haciendo que las mercancías lleguen a manos de los consumidores finales.

Esta especialización, resultado de la división del trabajo que incidió bajo el propio capital, significó un gran avance para el desarrollo del capitalismo. Eso porque, desde el punto de vista del productor capitalista de mercancías, la venta de su producción a un mayorista significa que podría retomar prontamente la producción, pues su mercancía ya fue vendida y, por lo tanto, su ganancia ya fue realizada. Según Marx, esto resulta en un aumento de la rotación del capital: el capital que estaba bajo la forma de dinero es intercambiado por maquinarias, materias primas y contrato de mano de obra y resulta, después de la producción, en mercancías, las que al ser vendidas, asumen nuevamente la forma de dinero, ahora más la plusvalía. Esquemáticamente, esto se resume a D = M (máquinas, materias primas y contratación de trabajo asalariado) proceso de producción M (mercancías) = D'

Sin embargo, la relación que se establece entre el productor capitalista y el mayorista es sólo de intercambio de valores iguales (el primero intercambia su mercancía por dinero, M = D). De esta forma, no hay generación de plusvalía en la actividad de compra y venta, pues no son producidas mercancías y, por tanto, valores. En la actividad de compra y venta de mercancías, ya existente, el propósito es apenas un intercambio. A pesar de esto, el capital empleado en esa actividad recibe ganancia, tal como los capitalistas que organizan la producción de mercancías. Esta ganancia resulta de la importancia social de su actividad, que impulsa el desarrollo de la producción mediante la aceleración de la rotación de la función del capital. Conviene señalar que esta actividad ocurre en la esfera de la circulación y no en la

producción de mercancías.

La tasa de ganancia del mayorista no puede ser mayor a la del productor capitalista de mercancías, pues si eso ocurriese, habría una tendencia al desplazamiento del capital para el sector más lucrativo. Pero, ¿cómo puede el mayorista recibir una ganancia si su actividad no genera plusvalía? y ¿tiene sentido que use el recurso de comprar barato para vender más caro?[8] El mayorista recibe una ganancia, a una tasa igual a la de los productores capitalistas de mercancías, porque la plusvalía producida en el proceso de producción de estos últimos fue dividida, de hecho, no sólo entre los capitalistas industriales, sino entre éstos, los mayoristas y los minoristas. Y esto solamente es posible si los capitalistas industriales venden su mercancía a los mayoristas a un precio por debajo del precio de producción, tal como se puede ver en el cuadro N° 2.

Tabla N° 2

Reducción de los precios de producción

Capitales	Desgaste de C	M*	Precio de costo	Tasa general de ganancia o media	
Industrias					
a) 600 C + 400 V	100	400	500	300/(600+400) = 30	15
b) 800 C + 200 V	80	200	280	300/(800+200) = 30	15
		Promedio de M			
		300			
Comerciales					
a) 500 C + 500 V					
b) 700 C + 300 V					
		Promedio de M			
		150			

*El precio de oferta de capital comercial no es calculado porque escaparía del prop

Los trabajadores asalariados involucrados en la actividad mayorista son pagados como los demás trabajadores, a un salario que guarda alguna relación con su valor, cuyo precio se ubica por encima o por debajo, dependiendo de la correlación de fuerzas entre capitalistas y asalariados. Su trabajo, que hace que el negocio mayorista ocurra, garantiza que el capitalista mayorista reciba igual tasa de ganancia que los productores capitalistas de mercancías.

Como fue mencionado anteriormente, para que los mayoristas reciban una tasa de ganancia igual a los productores capitalistas de mercancías es necesario que la plusvalía, producida durante la actividad de estos últimos, sea distribuida entre todos los capitalistas, productores de mercancías y mayoristas, lo que solamente es posible si las mercancías

son vendidas bajo el precio de producción. De esta forma, el productor capitalista de mercancías ha disminuido su tasa de ganancia en relación a aquella que obtendría si no requiriera compartir la plusvalía con los mayoristas. Sin embargo, esta disminución es más que compensada por el aumento de la rotación del capital, es decir, el tiempo necesario para que la mercancía vuelva a su forma dinero.

En el capitalismo contemporáneo somos testigos del fortalecimiento de grupos mayoristas que realizan la distribución de mercancías a nivel mundial. En esta situación, ejemplificada por el grupo Wal Mart, el capital comercial tiene poder suficiente para exigir mayor participación en la distribución de plusvalía que solamente recibir la cuota que le correspondería en una distribución simple. La concentración de capital en manos de unos pocos grandes mayoristas redefine el reparto de la plusvalía, de forma más favorable para éstos, en las distintas ramas de la economía. Incluso a nivel local, en un país, los supermercados definen el precio a ser pagado a los productores, dada su importancia en la distribución hacia los consumidores locales.

El capital que devenga intereses

Del mismo modo que el capital comercial, la división del trabajo llevó a que un grupo de capitalistas se especializara en la actividad de adelantar dinero[9], tanto para los capitalistas productores de mercancías como para aquellos involucrados en una actividad comercial. Para que esto se desarrollara, fue necesario, antes de todo, que los individuos reuniesen una cantidad de dinero sustancial, que en la jerga de los economistas, es denominado atesoramiento.
El dinero acumulado bajo la forma de atesoramiento no es capital, pero en la medida en que pueda ser prestado al capital productor de mercancías y al capital comercial, es capital potencial. Se trata de un "capital ocioso, a la espera de inversión" (Marx, 1976, Libro III, Volumen V, Capítulo XIX). De esa manera, el dinero (expresión autónoma de una cierta suma de valor) asume otro valor de uso, el de producir ganancia una vez transformado en capital. El dinero es

capital debido a su conexión con el movimiento total de capitales: es en la forma dinero que se inicia el proceso capitalista de producción, cuando un empresario compra maquinarias, materias primas y emplea mano de obra para dar comienzo o continuar la producción de mercancías. En palabras de Marx:

> "El poseedor de dinero que quiere valorizarlo como capital a interés lo enajena a un tercero, lo lanza a la circulación, lo convierte en mercancía como capital; y no sólo como capital para él mismo, sino también para otros; no es solamente capital para quien lo enajena, sino que se transfiere a un tercero directamente como capital, como valor que posee un valor de uso consistente en crear plusvalía, en engendrar ganancia; como un valor que se conserva y persiste en el movimiento para retornar a manos de su primitivo inversionista, que aquí es el poseedor del dinero, después de haber funcionado; que, por tanto, sólo se aleja de él durante algún tiempo, que sólo pasa temporalmente de manos de su propietario a manos del capitalista en activo, que, por consiguiente, no se vende ni se paga, sino que se presta solamente, que sólo se enajena bajo la condición, en primer lugar, de que retorne a su punto de partida después de cierto tiempo, y en segundo lugar, de que retorne como capital realizado, después de cumplir su función como valor de uso, consistente en producir plusvalía" (Marx, 1976, Tomo III, Sección V, Cap. XXI: 331).

Así, cuando el propietario del capital-dinero presta su capital a un

capitalista industrial o a un mayorista, no está participando en ese proceso, en ninguna parte del ciclo que el capital atraviesa en la producción capitalista. Con este hecho no está ocurriendo una metamorfosis, tal como aquella que sucede cuando el productor capitalista de mercancías contrata al trabajador asalariado y lo pone a trabajar en su empresa (proceso de producción); tampoco está realizando ninguna compra ni venta de mercancías (cuando el mayorista compra la mercancía del productor capitalista). Y el retorno de dinero prestado a las manos de su propietario, apenas completa el acto por él realizado, es decir, la cesión de dinero por un tiempo determinado.

No obstante, es en este momento cuando el dinero asume otro valor de uso, productor de beneficios una vez transformado en capital. Y es la calidad de capital potencial, de medio de producir ganancia, que se convierte en una mercancía de género particular: la posesión de capital-dinero concede a su propietario, en el momento del préstamo, derecho a obtener una parte de la ganancia del capital comercial o industrial, lo que se manifiesta bajo la forma de intereses. De esta forma, los intereses constituyen deducción de ganancias, que tienen origen en la plusvalía.

Con todo, desde el punto de vista de quien está prestando, la simple posesión de dinero le confiere el derecho de exigir intereses, independientemente del resultado de su aplicación por el capital industrial o comercial. “Dinero que genera dinero, valor que se valoriza a si mismo sin proceso intermediario que conecta los dos extremos” (Marx, 1976, Libro III, Volumen V, Capítulo XXIV), es decir, sin la amargura del proceso de producción. Por eso, Marx dice que esa es la forma más cosificada, más fetichista del capital. Para el propietario del dinero su simple posesión es razón para obtener un interés; no le pasa por la cabeza que esa es deducción de ganancia. Para él, es natural que su capital dinero rinda intereses, tal como se espera que “un peral entregue peras”, parafraseando a Marx.

El Capital Ficticio

Entre los principales teóricos de la economía, solamente Marx trata el capital ficticio. Sin embargo, la categoría capital ficticio está poco elaborada en el Libro III de El Capital de Karl Marx, que fue organizado y editado por Federico Engels. A pesar de ello, este concepto puede ser considerado como una de las llaves para la comprensión de la actual crisis del capital. No hay, en el libro III, una definición de capital ficticio, lo que existen son pistas de las diversas posibilidades de evolución o de las formas que pueden ser asumidas por el capital que devenga intereses. Hay, inclusive, formas de capital ficticio que surgen en un determinado grado de desarrollo de las fuerzas productivas y que desaparecen cuando el propio desarrollo de esas fuerzas suprime las bases del surgimiento de aquella forma específica de capital ficticio[10].

En Marx, encontramos tres grandes formas de capital ficticio: el capital bancário, la deuda pública y el capital accionario; todos ellos expresan las formas desarrolladas en la época en que se escribió El Capital. Si agregamos el actual mercado de derivados, tenemos, entonces, casi todo el capital ficticio que impulsa la acumulación de capital y que forma el conjunto de capitales que conducen al proceso de acumulación en general y las formas particulares de gestión de unidades individuales de capital, en esta fase del capitalismo financiarizado.

El capital bancario

Los bancos surgen con el desarrollo del intercambio de dinero, es decir, algunos comerciantes de mercancías pasarán gradualmente a especializarse en la comercialización de una mercancía particular: el dinero. En un comienzo, los comerciantes de dinero efectuaban el cambio comprando y vendiendo las diferentes monedas utilizadas; ya sea entre comerciantes al interior de Europa, entre aquellos de Occidente y de Oriente, en las principales rutas que surgieron tras el fin de las grandes guerras de los siglos X y XI. A partir de las operaciones de cambio, los poseedores de dinero comenzaron a ejercer

otra actividad, la custodia y protección del dinero excedente o las reservas de los demás comerciantes, emitiendo un certificado de depósito.

Teniendo en cuenta que los certificados de depósito representaban mayor seguridad y facilidad de transporte y de transferencia, respecto al transporte de varios kilos de oro y decenas de kilos de plata, por caminos medievales infestados de ladrones y peajes de nobleza; éstos comenzaron a circular como si fuese el propio dinero, por lo menos para las grandes transacciones o entre regiones relativamente alejadas unas de otras. Además, las transacciones comerciales empezaron a ser concluidas mediante la compensación entre débitos y créditos de varios comerciantes con el mismo traficante de dinero. Así, surgieron los fundamentos del dinero crediticio contemporáneo, creado por los bancos y utilizado por la población a través de cheques o tarjetas de débito. En ese momento, para cada unidad monetaria aún había la misma unidad de oro o plata depositada con los poseedores de dinero.

En la medida en que estas transacciones se desarrollaron, el traficante de dinero se percató de que sus arcas mantenían siempre un stock de oro en depósito que ninguno de los demás comerciantes exigía o reclamaba en intercambio al certificado de depósito. Tal vez más astutos (o más codiciosos), entre ellos, decidieron emitir más certificados que la suma total de dinero bajo su custodia y prestarlo cobrando intereses a quien tuviera disposición o necesidad. Cuando esta operación se desarrolla y generaliza entre todos los poseedores de dinero, ellos se transforman en banqueros. De esta forma, surge la principal función de los bancos comerciales contemporáneos, la creación secundaria de dinero a través del crédito bancario privado. Es precisamente aquí donde se origina una parte del capital ficticio bancario, tal vez el más importante.

La mayor parte de las personas en el mundo contemporáneo ni siquiera perciben esto, pues imaginan que su dinero depositado en cuentas corrientes en los bancos comerciales permanece guardado en las bóvedas del banco. Pura ilusión. El dinero depositado, desde el

punto de vista del depositante, es dinero, pero, desde el punto de vista del banquero, es capital potencial. Fue lo que percibieron los traficantes de dinero de la Edad Media: con cien kilos de oro en sus bóvedas podían emitir y prestar, a través de certificados de depósito, doscientos, trescientos o más kilos de oro, recibiendo intereses a cambio. Esta es una de las formas iniciales del capital que devenga intereses.

Con el paso del tiempo, cuando las relaciones mercantiles asumieron cada vez más el control de la vida de las personas y el futuro pasa a depender de la manutención de alguna reserva en forma monetaria, miles y millones de familias comenzaron a acumular y almacenar sus pequeños ahorros en los bancos, sin contar con los reducidos saldos mantenidos debido a las necesidades individuales de consumo. Así, los bancos más grandes diseminaron miles de agencias por todo el territorio de diferentes naciones para captar y recibir depósitos y poder centralizar los ahorros familiares o excedentes temporales en enormes volúmenes de capital que devenga intereses, multiplicado a través de la creación secundaria de dinero, o dinero crediticio. Actualmente, las gigantescas corporaciones bancarias efectúan el mismo proceso, recibiendo depósitos en todas partes del mundo y haciendo préstamos muy por encima del valor depositado, creando, entonces, capital ficticio.

En la época en que Marx escribió El Capital, el dinero aún estaba vinculado al oro. Así, en el capítulo sobre las partes constitutivas del capital bancário, muestra que sobre la base de un pequeño volumen de miles de libras esterlinas de reservas en oro, se erigía un activo de millones de libras en títulos y créditos bancários, todo eso, como capital ficticio. Actualmente, la única diferencia es que no hay oro como base y fundamento del capital ficticio bancário, pues las reservas están conformadas por dinero estatal, nacional o extranjero, sin base y con curso forzado. Más allá de eso, la ampliación del concepto de base monetaria avanza al mismo ritmo con la creación de capital ficticio. La base monetaria y el total de monedas emitidas por el Banco Central son colocadas en circulación a través de un conjunto de operaciones

que pueden ser resumidas de la siguiente manera: pago y recepción de los gastos del gobierno, compra y venta de monedas extranjeras, liberación o rescate de títulos de deuda pública, préstamos para los bancos y otras operaciones. Cada una de éstas corresponde a la emisión o al retiro de monedas de la circulación y el saldo general corresponderá a la creación de base monetaria cuando sea positivo y destrucción de base monetaria cuando sea negativo. Estas operaciones son realizadas diariamente por el Banco Central, todos los días del año, por lo tanto, la base monetaria no se compone de un monto fijo que varía de tiempo en tiempo, sino que varía continuamente a lo largo de cada día. A partir de esta creación primaria, el sistema bancário crea más monedas prestando parte de los saldos en cuenta corriente, como los primeros banqueros con sus depósitos de oro. Así, el dinero de los depositantes es transformado en crédito, el dinero crediticio bancário.

Convencionalmente, se llama Ml a la suma de aquella parte de la base monetaria retenida por el público, bajo la forma de billetes y monedas, más los depósitos a la vista. Esta parte ha sufrido un incremento derivado de los créditos bancários, que como vimos es creación de capital ficticio. La expansión que el sistema bancário coloca en sus activos, títulos de deuda privada y acciones, que sumadas a MI y los depósitos de ahorro, es denominado M2. Adicional a esto, los activos invertidos en títulos de deuda pública, bajo diferentes formas de inversión, constituyen M3 y M4, los que crecen continuamente como el capital ficticio, en forma de valor accionario o de deuda pública.

La deuda pública

La deuda pública surge a inicios de la constitución de los Estados Nacionales, porque los Reyes y Nobles, a causa de las guerras o el consumo ostensivo, siempre gastaban más de lo que recaudaban como tributos de las clases subalternas. Así, la diferencia entre el ingreso recaudado y el gasto realizado, generaba un déficit que era financiado

a través de deuda pública. En el mundo actual no hay grandes diferencias, los gobiernos se endeudan tanto para financiar gastos corrientes como inversiones. En el primer caso, la conversión de deuda en títulos de deuda pública es una creación evidente de capital ficticio, pues pasada la partida de gasto corriente (por ejemplo, pago de personal), queda apenas la deuda pública que rinde intereses. En el segundo caso, cuando existe el capital real (resultado de la inversión) al lado de la deuda pública, los títulos de deuda aún estarán en forma de capital que devenga intereses. Pero la negociación continua de estos títulos en el mercado secundario, hará que sus cotizaciones se distancien de su origen, transformándose en capital ficticio.

Después de la Segunda Guerra Mundial, las deudas entre los Estados Nacionales crecieron continuamente. En los países en vías de desarrollo, como Brasil, el proceso de endeudamiento se produjo a partir de los años sesenta, acelerándose en la década siguiente, dada la liquidez existente en el sistema financiero internacional generada por el surgimiento de los petrodólares.

La mayoría de los préstamos otorgados a América Latina fueron establecidos con base en tasas de interés fluctuantes y cuando Estados Unidos decidió aumentar su tasa de interés básica en 1979, triplicando su valor, la deuda externa pasó a constituir un problema de dimensiones antes no pensadas, llevando a paralizar e incluso a provocar la caída del Producto Interno Bruto (PIB) de los países deudores, lo que fue llamado “la década perdida”. En ese momento, los gobiernos convirtieron las deudas externas privadas en deudas públicas, aumentando aún más la responsabilidad del Estado. Tras la renegociación de las deudas, lo que ocurrió en momentos distintos en cada país de América Latina, éstas fueron *securitizadas;* es decir, las deudas contractuales fueron convertidas en títulos comercializa-bles en los mercados financieros internacionales.

Completaba el cuadro de endeudamiento, la deuda contraída por los Estados para financiar sus déficits presupuestarios. Esas deudas, asociadas a los cargos del servicio de la deuda externa, fueron acumulándose gradualmente entre los años setenta, ochenta y noventa.

El capital accionario

La necesidad de mayores volúmenes para la acumulación de capital hizo que surgieran empresas bajo la forma de sociedades anónimas. Este tipo de empresas conformadas por varios socios, donde ninguno de ellos es responsable directo por la misma, como ocurre en las empresas individuales. El capital de las sociedades anónimas es constituido por acciones y cada uno de los socios (accionista) adquiere una parte de las acciones. Así, si una empresa es formada con un capital de R$ 100 millones de reales, con un valor nominal de R$ 1 real, si fueran diez accionistas, cada uno podría adquirir R$ 10 millones de reales en acciones, de modo que todos tendrían el mismo peso en la toma de decisiones. Realizadas las inversiones y la iniciación efectiva de la empresa, el capital aparecerá duplicado, como capital real, físico, y como capital accionario, en títulos de propiedad.

Entretanto, una de las características de las sociedades anónimas es la posibilidad de dirigir una gran masa de capital, siendo propietario de apenas una parte pequeña de ella. Esto ocurre debido a la posibilidad de emisión de dos tipos de acciones: acciones ordinarias y acciones preferenciales. Las primeras, dan a su poseedor o titular el derecho a voto en las asambleas y decisiones de la empresa y, las segundas, no dan ese derecho; en compensación tienen prioridad en el pago de ganancias y los dividendos distribuidos. En el ejemplo anterior, las acciones podrían ser divididas en esos dos tipos, la mitad en forma de acciones ordinarias y la otra mitad en preferenciales. Es así como, con veinticinco millones de acciones más una, cualquiera de los socios tendría el control total de la empresa.

Constituida la empresa como una sociedad anónima de capital abierto, parte de las acciones pueden ser vendidas en la Bolsa de Valores. Al ser ofrecidas, según las características y condiciones particulares de la empresa, el precio de las acciones puede ser igual al valor nominal, menor o mayor. Una empresa cuyas características ofrecen la posibilidad de elevados pagos de dividendos, fija el precio de sus acciones por encima de su valor nominal, y cuanto mayor sea la

rentabilidad de la misma, mayor será la diferencia entre el valor nominal y el precio de mercado. Supongamos que la empresa del ejemplo anterior, ofrece veinte millones de sus acciones ordinarias en la Bolsa de Valores con la promesa de pagar dividendos a una tasa superior a la tasa de interés media. Si la tasa de interés es del 5 por ciento y los dividendos de 10 por ciento, el precio de cada acción podría llegar al doble del precio nominal, pues sería necesario aplicar intereses al doble del capital invertido en acciones para obtener el mismo rendimiento. El precio fijado en la Bolsa sobre el 20 por ciento de las acciones, se hace extensivo a las demás acciones, y así el capital total de acciones de la empresa se "duplica". Este aumento no es nada más que capital ficticio, ahora llamado valor accionario.

Es importante que se diga que el precio de mercado no depende solamente de la tasa de rendimiento esperada de cada acción, pues los especuladores intervienen fuertemente en las Bolsas de Valores comprando cuando esperan que el precio aumente o vendiendo antes que el precio caiga. La mayoría de los especuladores compra acciones no para recibir dividendos, sino para obtener ganancias de capital a partir de la variación del precio de éstas.

Los derivados

Los derivados son títulos derivados de otros títulos, por ejemplo, una institución financiera otorga un préstamo a alguien para comprar un automóvil y, con base en la factura, emite una letra de cambio que es vendida en el mercado financiero con plazo igual al del préstamo. Cuando el préstamo vence y el deudor paga la deuda, la institución financiera puede rescatar la letra de cambio que ha vencido en el mismo plazo. Ese mecanismo no constituye, en sí, una novedad, pues existe hace mucho tiempo. Lo que es nuevo es la multiplicación de derivados, su uso de las más diferentes formas y el furor con que se expandió ese mercado después de la desregulación de los mercados financieros internacionales en las últimas dos décadas.
Los derivados se dividen en dos grupos principales: *hedge funds* y

swaps. Ambos suponen una transferencia de riesgo sobre la tendencia desconocida de los precios que prevalecerán en el futuro. En el primero, alguien procura protegerse de un evento futuro; por ejemplo, un productor de café vende hoy el producto de la cosecha que debe conseguir en seis meses. Por lo tanto, se protege de una posible caída del precio en el momento de la cosecha y, para hacerlo, debe encontrar un especulador que apueste por un aumento de precios. Si el precio efectivamente cae, el productor gana, o deja de perder, y el especulador pierde. Si el especulador acierta y el precio sube, él gana. Este es el mecanismo básico que ha existido durante siglos en las Bolsas de Mercancías e implica la entrega efectiva del producto en el vencimiento del contrato. Pero si el especulador no quiere correr todo el riesgo, puede buscar a otro que apueste por la baja del precio y hacer un contrato opuesto, con pequeñas diferencias en los valores. Así, se protege del riesgo transfiriéndolo al segundo especulador. A partir de allí, se crea la ilusión que con la simple dilución y transferencia de riesgos, ellos desaparecerán.

Pero las innovaciones no pararon ahí: los negocios en que eran entregadas efectivamente las mercancías, el mercado de derivados evolucionó hacia la pura especulación financiera. La mayor parte de los negocios con derivados es efectuado entre vendedores de café que no producen café y compradores de café que no quieren saber de café, ni de ganado, de soja, de maíz, de trigo, de petróleo y, así sucesivamente. Todos quieren apenas apostar en la variación futura de los precios de los *commodities* y tanto los vendedores como los compradores son especuladores, al contrario de lo que dicen los defensores de la especulación financiera. Para ellos es que existen los *hedgers* (aquellos que buscan protección) y los especuladores. Los derivados de *commodities,* se generalizarán para todo y cualquier producto: monedas, índices, todo lo que esté sujeto a un contrato de compra y venta en el futuro.

Las operaciones de *swaps* tienen el mismo fundamento que las de *hedge,* pero suponen que los dos contratistas procuran transferir riesgos diferentes de uno para el otro. Por ejemplo, un importador

brasileño tiene una deuda de $ 1 millón de dólares a pagar a su proveedor en Estados Unidos, en un plazo de seis meses, y un importador estadounidense tiene una deuda de $ 2 millones de reales a pagar a su proveedor brasileño. Suponiendo un tipo de cambio de dos reales por dólar, ellos pueden intercambiar la deuda entre sí, donde el importador brasileño paga la deuda al norteamericano en reales y viceversa, sin ningún costo adicional más allá de los administrativos y fiscales, escapando así del riesgo cambiario. Surge de nuevo la ilusión de la eliminación de los riesgos futuros. Como la variación del tipo de cambio no desaparece, una modificación de éste desde dos reales por dólar hasta dos reales y veinte, implica que el brasileño dejó de perder, pero el americano dejó de ganar. Alguien podría entrar en medio de la operación para obtener para si esa diferencia cambiaria. Un especulador podría comprar las dos deudas a una tasa de dos reales por dólar y efectuar los pagos debidos en los plazos y embolsarse el diez por ciento bruto. Todas estas operaciones pasarán a ser comercializadas en las bolsas mercantiles y de futuros y en las bolsas de valores, que se encargan de encontrar a los especuladores en las dos puntas de la transacción.

En Brasil, ganaron notoriedad y gran espacio en la prensa los *swaps* cambiarios y los *swaps* cambiarlos reversos creados por el Banco Central de Brasil, aparentemente por lo exótico de estos nombres. En realidad, dicho Banco pasó a ser banquero de especulación cambiaria en el mercado de futuros, donde los especuladores apuestan por un alza o una baja del tipo de cambio. Cuando los especuladores apuestan por una devaluación del real, compran contratos de swap cambiario, dólares en el mercado de futuros, a una tasa cercana a la actual. Si ocurre efectivamente una devaluación, ellos ganan. Naturalmente, ellos no acreditan las fuerzas impersonales y libres del mercado y acostumbran a entrar con fuerza al mercado extra-bursátil en fechas de cierre de los contratos, presionando por la devaluación del real. Lo mismo ocurre con el swap cambiario reverso, pero en el sentido opuesto. Estos negocios son efectuados a través de BOVESPA-BMF, que efectúa diariamente el cálculo de ganancias y

de pérdidas de estos contratos y transfiere los resultados entre ganadores y perdedores.
Las operaciones con derivados pueden ser efectuadas en el mercado de futuros o de opciones (estos son muy parecidos), pero pueden ocurrir varias formas de combinaciones. Por ejemplo, es posible vender acciones o títulos sin tenerlos, así como comprar sin que se quiera. Pero la gran jugada es la posibilidad de hacer apuestas muí ti - millonarias con apenas el 5 por ciento o un máximo de 10 por ciento del valor de los contratos. Con eso se volvió imposible estimar el volumen de negocios en los mercados de derivados en todo el mundo. Para ello, se creó una nueva expresión, “valor hipotético”, que indica que los negocios en este gigantesco casino financiero mundial no son efectuados por el monto total de los contratos, sino solo por una parte, y son pagados apenas por su variación.

La Crisis de 1929

Entre todas las crisis económicas y sociales que la humanidad ha presenciado bajo el capitalismo, la crisis originada por la caída de la Bolsa de Nueva York en 1929 ocupa un lugar destacado. Las imágenes más emblemáticas son conocidas por el público en general: las interminables filas de desocupados esperando su turno para recibir un plato de sopa y de personas desesperadas saltando desde altos edificios de Nueva York, por haber visto sus activos convertirse en polvo. El 24 de octubre de 1929, los precios de las acciones negociadas en la Bolsa de Nueva York cayeron fuertemente. Tras una semana de estabilidad, se desplomaron nuevamente el día lunes 28 de octubre. Al día siguiente, 16,4 millones de acciones se pusieron a la venta y eran negociadas a un valor 80 por ciento menor al del período anterior a la crisis. En los tres años siguientes, a pesar de las variaciones, el valor de las acciones solamente disminuyó.
La crisis de 1929, también llamada la Gran Depresión, afectó a todos los países capitalistas. En las grandes economías, la producción industrial mostró caídas nunca antes vistas. En Estados Unidos, en el

período comprendido entre 1929 y 1931, este tipo de producción que representaba el 42 por ciento de la producción industrial mundial, cayó cerca de un tercio. Más o menos lo mismo ocurrió en Alemania. Un año más tarde, la producción industrial norteamericana estaba 42 por ciento por debajo del nivel alcanzado en 1913, la alemana 35 por ciento y la inglesa 10 por ciento, para la misma base de comparación. El precio de los productos primarios y de las materias primas, principal fuente de exportaciones de diversos países, tales como Argentina, Australia, Bolivia, Brasil y tantos otros, cayeron cuesta abajo. El desempleo alcanzó entre 1932-1933, el 22 por ciento de la fuerza de trabajo británica, el 23 por ciento de los trabajadores belgas, el 23 por ciento de los suecos, el 27 por ciento de norteamericanos, el 29 por ciento de austríacos, el 31 por ciento de noruegos, 32 por ciento de daneses y el 44 por ciento de alemanes (Hobsbawm, 1995).

En Estados Unidos, el sistema bancário, principal proveedor de créditos, cerró 14 mil establecimientos durante el periodo que duró la crisis. Los agricultores, que normalmente tomaban préstamos de los bancos para financiar sus plantaciones, no pudieron pagar los intereses y perdieron sus tierras. Éstos, junto a los millones de trabajadores desempleados, pasaron a ser los principales afectados por la crisis económica de finales de los años veinte. Entre 1929 y 1933, los precios de los productos manufacturados en general cayeron en cerca de un 25 por ciento y el precio de los productos agrícolas disminuyeron casi en 50 por ciento.

Los motivos de la crisis

Los economistas, si bien concuerdan con la importancia y la magnitud de la crisis iniciada en 1929, tienen diferentes interpretaciones sobre los factores que determinaron su origen. Los seguidores de Keynes, tales como Barber (1978) y Rostow (1978), consideran que la crisis fue causada por la disminución del gasto derivado de la caída de la construcción de viviendas o por la saturación de la demanda de corto plazo en automóviles y bienes, servicios e infraestructura dependiente

de él, respectivamente. Por su parte, los monetaristas atribuyen la depresión al fracaso de la política monetaria. En este sentido, Friedman afirma que "la cantidad de dinero no creció como debería en el período 1929 – 1933″ (Friedman y Schwartz, 1963) y llegó a afirmar que el *crash* ocurrido en octubre de 1929 tuvo poco o nada que ver con la depresión que siguió. Todavía hay monetaristas que entienden que la deflación que acompañó a la Gran Depresión fue consecuencia de la inflación que ocurrió en la década de los años veinte, aunque los precios mundiales registrasen caídas desde 1925. La escuela francesa de la regulación, en la persona de Michel Aglietta, argumenta que la crisis de 1929 era provocada por la difusión de nuevos procesos de trabajo, especialmente el taylorismo y el fordismo. Esos procesos, generaron la elevación extraordinaria de la productividad, debido a que eran ahorradores de mano de obra y, por lo tanto, impidieron que la creciente producción encontrara demanda a su altura. En la interpretación de esta escuela, la crisis de los años treinta se caracterizó por el subconsumo, como consecuencia de la baja participación de los trabajadores en la renta nacional.

Según Kindleberger, los motivos de la crisis de 1929 se encuentran en la forma en cómo se estructuró el sistema financiero internacional en el período post Primera Guerra Mundial y cómo esto se relacionaba con los flujos del mercado internacional. Para este autor, la crisis se debió a la inexistencia de un prestamista de última instancia que impidiese el colapso del sistema. Cabe mencionar que el sistema financiero internacional estaba estructurado sobre la base de préstamos de Estados Unidos. Alemania, por haber perdido la guerra, había sido colocada en una situación draconiana en lo que se refiere a las condiciones que le fueron impuestas para el pago de las indemnizaciones de la guerra. Este país, sin condiciones plenas de honrar esa deuda por medio de sus recursos, tomaba préstamos de Estados Unidos y, con esto, pagaba a Inglaterra y Francia. Por su parte, Inglaterra con los recursos de las indemnizaciones pagadas por Alemania, financiaba las importaciones provenientes de Francia y pagaba los préstamos que había contraído con Estados Unidos.

En el momento en que los precios de los commodities y de las acciones se dispararon (fueron 18 meses de euforia impresionantes), el crédito de largo plazo empezó a escasear y cuando había, era de corto plazo y con tasas de interés crecientes, pues tenían como referencia la rentabilidad de la Bolsa. El abrupto corte del crédito de largo plazo perjudicó principalmente a Alemania e Inglaterra, pero también a los países periféricos. En Estados Unidos, el aumento de las tasas de interés perjudicó principalmente la venta de automóviles y de casas propias, que requerían crédito para el financiamiento de su compra. En junio de 1929, cuatro meses antes de la caída de la Bolsa de Nueva York, los negocios en Estados Unidos se desplomaron.

Siguiendo a Kindleberger, el detonante de la crisis de la Bolsa pudo haber sido el caso Hatry, en Londres. Cuando esto ocurrió, todos los bancos repatriaron sus préstamos, cortando bruscamente el flujo descrito anteriormente. Al mismo tiempo, con la caída del precio de las acciones, los commodities, que eran vendidos en Nueva York bajo consignación, no tenían quien los financiase, pues los bancos estaban interesados en protegerse de la crisis de la Bolsa. Por lo tanto, el precio de los commodities cayó drásticamente, logrando abarcar a todos los mercados y a las demás mercancías. Tal situación se produjo porque no había un prestamista de última instancia. Inglaterra (que había asumido ese papel anteriormente) no tenía condiciones pues estaba debilitada, mientras que Estados Unidos y Francia no querían hacerlo. La crisis comenzó en medio de una estructura financiera frágil (Inglaterra debilitada económicamente y con su moneda sobrevaluada, mientras que Francia se encontraba con el franco devaluado) y una economía con problemas.

Las medidas para combatir la recesión en Estados Unidos

Las primeras medidas para combatir la recesión y ayudar a millones de necesitados sin empleo o sin ocupación, fueron implementadas por el entonces recién elegido presidente de Estados Unidos, Franklin

Delano Roosevelt, en 1933. En sesión especial, el Congreso norteamericano aprobó, por iniciativa de Roosevelt, una serie de leyes que pasaron a ser llamadas como el Nuevo Trato (New Deal). Según una de las interpretaciones, estas leyes garantizaban ayudas sociales a las familias y a las personas necesitadas; preveían la generación de empleo, a partir de alianzas entre el gobierno y las empresas; en la construcción de escuelas, hospitales, represas, puentes y aeropuertos, así como la recuperación de la producción agropecuaria, entre otros objetivos. En el mismo año fue reforzada la ley contra los carteles, se estableció el salario mínimo junto con la definición de la jornada laboral y la reglamentación del trabajo de las mujeres y de menores. Para la administración de los programas sociales, se crearon varias agencias gubernamentales. Algunas leyes quedaron a la espera de entrar en vigor en los años siguientes, relacionadas con la regulación del funcionamiento de la Bolsa, los sindicatos, y la creación de los fondos de pensiones para los jubilados y el seguro de desempleo. Otra interpretación es la de que El New Deal no fue, inicialmente, un intento de estimular la economía y provocar la recuperación a través del gasto público, una idea que estaba poco presente al inicio de la década de 1930. Por el contrario, consistía en medidas de salvamento y rescate ad hoc, motivadas sobre todo para ayudar a los negocios, asociada a los programas de apoyo al empleo (Mac-Chesney y Foster, 2009).

Por lo tanto, según Foster y MacChesney, el gasto público solo recuperó el nivel alcanzado en 1929, siete años más tarde, en lo que se llamó el segundo New Deal y la intervención pública cambió las políticas de rescate del capital por una política de generación de empleo y de apoyo a los trabajadores. Este cambio, según los mismos autores, solo ocurrió debido a una "gran revuelta desde abajo", liderada por los trabajadores organizados[11]. De cualquier modo, la intervención pública siempre estuvo limitada a un techo que, según la tesis de Baran y Sweezy (1974), era correspondiente a la estructura de poder del capitalismo monopolista norteamericano.

A pesar de estas iniciativas, la economía norteamericana se recuperó

lentamente. En 1940, el 15 por ciento de los trabajadores estaban todavía desempleados. Pasados algunos años, había comenzado la Segunda Guerra Mundial. La economía norteamericana solo se recuperó de la depresión al mismo tiempo que de la guerra.

La desregulación de los mercados

El dominio del capital que devenga interés en la economía contemporánea y el desarrollo del capital ficticio, fueron el resultado de varios factores. Entre ellos, destacan: (i) el papel asumido por Estados Unidos e Inglaterra en la desregulación financiera, en la descompartimentalización de los mercados financieros nacionales y la desintermediación financiera[12], condiciones sin las cuales no existiría ese dominio y; (ii) la adopción de políticas que favorezcan la centralización de fondos líquidos no reinvertidos en las empresas y de los ahorros familiares.

En términos institucionales, se puede decir que las condiciones para la desregulación financiera surgieron en 1958, momento en que fue creado un mercado interbancário en la City de Londres, con un estatuto cercano a un paraíso fiscal (off-shore), formado a partir de capitales líquidos registrados en dólares. Según Chesnais (2005), su creación constituye la primera base de operación internacional del capital que devenga interés, dando origen al mercado de eurodólares. Sin embargo, durante algunos años su importancia fue pequeña. A partir del momento en que Estados Unidos comenzó a registrar déficits en su balanza comercial, la existencia de tal centro off-shore permitió la mantención de una demanda elevada de dólares. Asimismo, aunque este país haya introducido en el año 1963 algunas modalidades de control de capitales, la existencia de un mercado interbancário con las características de aquel creado en la City de Londres, era “funcional”, permitiendo que mantuviesen una política monetaria autónoma, a pesar de las exigencias externas.

Desde otro punto de vista, entretanto, puede decirse que la constitución de un mercado financiero que no siguiese las normas y re-

glamentaciones vigentes en el plano nacional e internacional, terminó por destruir el sistema creado por el Acuerdo de Bretton Woods, firmado en julio de 1944. En ese acuerdo, entre otras medidas, fue definido que el dólar podría cambiarse por oro en una proporción de 35 dólares por onza; es decir, aproximadamente 31 gramos. Además, fue aceptado que la moneda de referencia internacional sería el dólar y que las demás deberían establecer un tipo de cambio, en relación al dólar, que funcionaría bajo el régimen de tasas fijas (con la posibilidad de variación de +/- 1 por ciento)[13]. Durante 1971, fue tal el volumen de eurodólares, que el entonces presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, decretó el fin de la convertibilidad del dólar – oro. Con esta medida, Estados Unidos dejó de tener cualquier restricción externa con relación al desempeño de su balanza comercial. En el mismo año, se firmó el Acuerdo Smithsoniano, donde el dólar fue devaluado en 7,9 por ciento en relación al oro y fueron ampliados los márgenes (para más y para menos) de su fluctuación. En ese entonces, todavía se mantenía el régimen de tipo de cambio fijo. Con todo, en 1973, los países europeos intentaron hacer que sus monedas fluctuaran en relación al dólar de manera ordenada y conjunta, política conocida como “serpiente monetaria”. Poco a poco, los países económicamente más débiles comenzaron a abandonar dicha política hasta que el régimen de tipo de cambio fluctuante se fue imponiendo en cada país. Durante todo ese período, los eurodólares no dejaron de expandirse. En parte porque eran alimentados por las ganancias no repatriadas y no reinvertidas de empresas transaccionales norteamericanas. Esto era particularmente sorprendente en el momento en que el régimen de acumulación de posguerra comienza a manifestar su agotamiento, lo que ocurrió primero en Estados Unidos a fines de los años sesenta[14].

En 1974, Estados Unidos suprimió las regulaciones y tasas que aislaban su sistema financiero y que principalmente impedían el arbitraje bancário entre el mercado interno y el externo (léase el mercado de eurodólares). Estas medidas se tradujeron en una creciente movilidad de capitales entre Estados Unidos y el resto del mundo,

fundadas en la descompartimentalización de los mercados financieros nacionales.

La acumulación financiera, esto es, la centralización en instituciones de ganancias no reinvertidas y de ahorros de las familias con el objetivo de valorizarlos bajo la forma de inversiones en activos financieros (divisas, obligaciones y acciones), comenzó durante la década de los años cincuenta en Estados Unidos, y a mediados de la década de los sesenta en Europa. De esta forma, durante el período llamado los "treinta años dorados" (que comprende desde el año en que finaliza la Segunda Guerra Mundial hasta mediados de la década de los setenta) emerge el proceso de acumulación financiera. Tomando prestada la idea de Igmar Bergman, el huevo de la serpiente estaba siendo gestado igual que cuando el capital productor de mercancías estaba conduciendo a la dinámica capitalista.

En el caso de Estados Unidos, la legislación (en parte implementada por la administración Roosevelt) incentivaba a las familias de mayores ingresos a invertir parte de sus rentas en seguros de vida y viabilizaba el desarrollo de los fondos de pensiones en el régimen de capitalización, lo que resultó en una elavada acumulación financiera. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los activos de las aseguradoras aparecen en primer lugar del ranking de inversionistas institucionales, seguidos por los fondos de pensiones. Estos últimos solamente fueron superados por las sociedades de inversiones en 1999. Otro factor muy importante que destaca en la formación de la acumulación financiera, es el hecho que los asalariados comenzaron a recibir sus salarios a través del sistema bancário. De esa forma, un volumen considerable de dinero líquido, que antes no estaba disponible, se dirigió hacia a los bancos. Tal como fue visto en la sección referente al capital bancário, los saldos de los asalariados permitieron que los bancos ampliasen su escala de crédito. Más tarde, con la desregulación financiera, se propagaron sus inversiones de corto y muy corto plazo.

Después de los eurodólares, el paso siguiente del proceso de acumulación financiera fue el de "reciclaje" de los petrodólares, lo que

ocurrió a partir del año 1976. Los excedentes resultantes del aumento temporal del precio del barril de petróleo fueron depositados en la City de Londres por los potentados árabes y su reciclaje tomó la forma de préstamos de bancos internacionales a gobiernos del Tercer Mundo, principalmente de América Latina. Este es el origen de la deuda externa de estos países, la que creció exponencialmente desde 1979, cuando Estados Unidos decidió aumentar de manera significativa su tasa de interés básica. En la medida en que esta tasa de interés es referencial para todas las demás, los intereses crecieron y la deuda externa de América Latina, que había sido contratada a tasas de interés variable, de la "noche a la mañana" se elevó a las "alturas impensadas", inviabilizando incluso el pago del servicio de la deuda. La "solución" encontrada por la mayoría de los países deudores fue gestionar nuevos préstamos, ahora junto al FMI, lo que incrementó aún más el monto de la deuda.

Cabe mencionar, que en los países centrales la deuda pública presentó un crecimiento verdaderamente considerable. Este recurso, siempre utilizado por los Estados, adquirió mayor relevancia cuando la economía comenzó a registrar un crecimiento débil y una elevada inflación, dando lugar a un período caracterizado por significativos déficits presupuestarios. Dada la imposibilidad de reducir los gastos públicos, especialmente los de naturaleza social (la protección social construida después de la Segunda Guerra Mundial aún no sufría ningún tipo de reforma), sumado al débil desempeño de las recetas tributarias, los Estados tuvieron que acelerar su endeudamiento a través de la liberación de los títulos públicos.

De este modo, la formación de los mercados liberalizados de obligaciones respondió a las necesidades tanto de los gobiernos, especialmente de los países industrializados, como de las instituciones que centralizaban el ahorro (las empresas y las familias). Por otra parte, la constitución de un mercado de obligaciones abierto a los inversores extranjeros, permitió el financiamiento de los déficits presupuestarios mediante la colocación de bonos del Tesoro y otros compromisos de deuda en el mercado financiero. Ese proceso es lla-

mado securitización de la deuda pública.
Tanto Estados Unidos como Reino Unido[15] son los primeros en reunir las condiciones políticas y sociales que permitieron a los inversores institucionales (compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos colectivos de inversión y bancos que administran sociedades de inversión) aprovechar la política monetaria que sostenía una elevada tasa de interés y beneficiarse de la liberalization y de la desregulación de las operaciones de inversión y de los movimientos de capitales. A partir de 1984-85, aparte de Estados Unidos y Reino Unido, todos los demás países del G7 (Japón, Alemania, Francia, Italia y Canadá) comenzaron a financiar sus déficits presupuestarios con títulos negociables en el mercado financiero (Chesnais, 2005: 40).

El proceso de securitización, asi como la elevación de las tasas de interés y la liberación del movimiento de capitales, beneficiaron de inmediato a los fondos de pensiones, ávidos de éxito por invertir el volumen de recursos acumulados en décadas. Ese atractivo, rápidamente interesó a los demás inversionistas institucionales. Al mismo tiempo, la desregulación del mercado financiero permitió que los activos (divisas, obligaciones y acciones) fuesen vendidos en cualquier momento, lo que aceleró el desapego con respecto a la llamada economía real (generadora de mercancías, de empleo y de renta procedente de la producción de bienes y servicios). Con todo, como será visto en la parte correspondiente a la crisis contemporánea, los títulos de deuda pública, principalmente de los países mejor situados en la jerarquía capitalista, tienen preferencia en relación con las acciones en tiempos de turbulencia e incertidumbre.

El funcionamiento de la economía bajo la desregulación

Como se ha descrito anteriormente, durante el período de vigencia del acuerdo de Bretton Woods, se formaron en el sistema financiero internacional gigantescas masas de capital dinero en busca de valorización, pero que eran obstaculizadas por las normas, reglas, restricciones y controles en los diferentes países. Tras el termino del

acuerdo de Bretton Woods, se instalaron la desregulación y la liberalization de los movimientos y flujos de capitales por todo el mundo. Del mismo modo, con el fin del régimen de tipo de cambio fijo, los flujos de capital comenzaron a ser desregulados hasta la plena liberalization en casi todo el mundo, formando mercados integrados de monedas y capitales que con el avance de las redes informáticas, permitieron la realización de negocios entre varios países casi en tiempo real. Asimismo, aceleraron las transferencias de capitales en el mundo de una parte a otra, cuyos mercados financieros integrados funcionan las veinticuatro horas del día.

La gestión de estos capitales comenzó a ser asumida por los fondos de inversión, ya sea por fondos de riesgo o por instituciones bancarias. Por un lado, éstos captaban recursos de empresas, de otras instituciones como los fondos de pensiones y de cualquier persona física que dispusiese de algún ahorro individual; por otro, buscaban todas las formas posibles de inversión que ofrecieran el mejor rendimiento. Ahora las empresas pasarán a ser administradas en base a gobiernos corporativos, que amplían el poder de los accionistas minoritarios, formados por grandes inversionistas que compran pequeñas cantidades de acciones de una empresa con el único fin de obtener mayores dividendos o ganancias de capital. Los ejecutivos pasarán a tener una parte de su remuneración sujeta al precio futuro de las acciones de las empresas, las stock-options[16], con el propósito de incentivarlos a obtener una valorización continua de esas acciones, un aumento de capital ficticio, ya sea a través de un mejor desempeño de la empresa o de cualquier otra forma, inclusive el fraude y la extorsión[17]. De esa forma, el crecimiento del capital ficticio en las Bolsas de Valores de todo el mundo sufrió una aceleración que llevó el valor accionario de las empresas de capital abierto a sumas sin ninguna relación con su patrimonio o su rentabilidad real.

La hipertrofia del capital ficticio

Como ya fuera visto en la sección relativa a los derivados, las

operaciones iniciales de los hedge y swaps buscaban, en teoría, escapar de los riesgos, pero se tornaron operaciones casi totalmente especulativas. El crecimiento del volumen total de negocio también fue exponencial, impulsado por los contratos a plazo, futuros y opciones que permitían un elevadísimo apalancamiento (recaudación de recursos). En el mercado de derivados de divisas, por ejemplo, el volumen medio de operaciones alcanzó USD 3,2 billones de dólares al día, según el Bank of International of Settlements (BIS); y las ventas diarias de contratos de derivados llamados "over-the-counter" (OTC) (operaciones realizadas directamente entre agentes privados, sin intermediarios) registraron USD 4,2 trillones de dólares en 2007. A modo de comparación, el producto bruto mundial agregado para ese año, calculado en paridad de poder adquisitivo, equivalió a USD 65,82 trillones de dólares, en tanto las exportaciones y las importaciones totales sumaron USD 13,72 trillones de dólares y USD 13,64 trillones de dólares, respectivamente.

El mercado financiero norteamericano fue pródigo en la creación de derivados. A partir de la base de los contratos de préstamos para comprar casas o préstamos hipotecarios, se constituyeron paquetes llamados Mortgage Backed Securities (MBSs) (títulos respaldados por hipotecas). A su vez, a partir de los MBS, los riesgos eran transferidos nuevamente a través de otros derivados, como los Credit Default Swap (CDS) (permuta de incumplimiento crediticio) y los denominados Collateralized Debt Obligation (CDOs) (títulos derivados de los CDS). Después del año 2005, aparecieron otros dos grupos de derivados de riesgos de crédito que se tornaron muy importantes, los Asset-backed Securities (ABS) y los Collateralised Loan Obligations (CLO), ambos con la función de proteger a los bancos y a los inversores de riesgos de incumplimiento. Toda esta construcción financiera estaba acompañada de una supuesta reducción de riesgos asociados a los derivados. En realidad, simplemente ocurrió una transferencia de riesgo de una institución a otra, sin ninguna reducción de riesgos.

Para actuar en ese mercado, cada vez más desregulado, los principales

bancos de inversión crearon los Special Purpose Vehicle (SPV), los Structured Investment Vehicle (SIV) y los Asset-Backed Commercial Paper Conduits (ABCP). Eran instituciones financieras ubicadas fuera de las estructuras bancarias y de las regulaciones del sistema financiero, con sus contabilidades separadas de la matriz, como si no fuesen instituciones bancarias. La caída en el precio de mercado de los derivados colocó en evidencia las pérdidas de esas instituciones y produjo quiebras generalizadas.

La desregulación y la integración de los mercados financieros permitieron la transferencia de capital dinero de los mercados europeos, asiáticos y de otras regiones hacia Estados Unidos y viceversa. Los ahorros y otras formas de recursos, como los excedentes temporales de caja, las reservas financieras o ganancias no distribuidas, reunidas bajo la forma de capital-dinero por los bancos y otras instituciones financieras, como los fondos de pensiones, fondos de hedge, fondos de inversiones, fondos soberanos y reservas internacionales de los países en desarrollo fueron dirigidos a los mercados financieros norteamericanos. Su propósito era la compra de títulos de deuda pública, acciones de empresas y derivados, en particular aquellos creados por la "burbuja" inmobiliaria. Esta integración de los mercados financieros transfirió hacia el resto del mundo las pérdidas resultantes de la enorme devaluación de las diversas formas de capital ficticio.

Un ejemplo: La creación de los créditos subprime

Una familia, sin una fuente regular de ingresos, con un empleo inestable y un registro bancario desfavorable, no podría obtener un préstamo para comprar una casa (al contrario, fueron buscados y alentados por los agen- tes inmobiliarios). La tasa de interés era mucho más elevada que la obtenida por las familias con mejores registros, por ejemplo de 8 por ciento, cuando la tasa básica de la Reserva Federal (FED, Banco Central de Estados Unidos) era de 1 por ciento anual, hasta junio de 2004.

Normalmente, los contratos preveían esa tasa para los dos primeros años y eran reajustados después de ese plazo, hasta el 12 ó 15 por ciento anual. Este tipo de contrato fue llamado subprime, debido al elevado riesgo de incumplimiento de las familias que tomaban el préstamo. El banco o la agencia hipotecaria inicial- mente asumía el riesgo, pero buscaba transferirlo a tra- vés de un MBS. Es decir, varios de esos contratos eran combinados con contratos más seguros y eran trans- formados en un derivado vendido a otras instituciones o al mercado financiero. Para conseguir vender esos derivados, la tasa de interés ofrecidas era más alta, fi- nanciada por la diferencia obtenida en el contrato sub- prime. Un banco de inversión, como el Bear Stearns, compró varios MBS con diferentes niveles de riesgo y los reunía en otro derivado, denominado CDS, y los revendia a Fannie Mae, o a hedge funds u otros bancos de inversión, incluso a inversionistas individuales.

Un CDS con hasta un 50% de hipotecas subprime re- cibía calificación AAA de las agencias calificadoras de riesgo (las tres más importantes son Standard & Poors, Moodys y Fitch); esto es, títulos teóricamente sin ries- go, de mejor calidad, pero su remuneración era más elevada. Para mejorar aún más la apariencia de que no había riesgo, varios CDS estaban reunidos en otro paquete denominado CDOs sintéticos, asegurándolos en AIG (American International Group), una de las aseguradoras más grandes del mundo, o en los mercados financieros. Del mismo modo, las deudas de largo plazo de los contratos de préstamos inmobiliarios eran financiados con recursos especulativos de corto plazo en los mercados financieros, generando la posibilidad de desajuste entre los recibos y los plazos de pagos. Todo este mecanismo comienza a desmoronarse cuando la Reserva Federal reinvierte su política monetaria, elevando gradualmente la tasa de interés básica (que alcanzó el 5,25 por ciento anual en julio de 2006) hasta octubre de 2007. De esta manera, las familias con malos registros, que habían tomado

préstamos a una tasa del 8 por ciento, no tenían como pagarlos con las nuevas y elevadísimas tasas de interés, generando incumplimientos generalizados de las familias más pobres.

La Crisis Contemporánea

En el conjunto de la prensa e incluso entre algunos economistas, la crisis actual del capitalismo (absolutamente evidenciada en 2008) fue caracterizada como una crisis financiera, que había contaminado el lado real de la economía. Esta perspectiva se origina en la incomprensión del proceso experimentado por el capitalismo en las últimas décadas: cuando el capital que devenga interés y, en particular el capital ficticio, asumieron el dominio de las relaciones económicas y políticas. Ese dominio, como se ha visto anteriormente, lejos de ser una distorsión, constituye el despliegue lógico del capitalismo. En la medida en que el dinero pasó a representar el valor, incluso la forma precio se aparta de él y se autonomiza, la búsqueda por hacer dinero sin pasar por las dificultades de la producción se impone y, si no surgen obstáculos, asume la forma de capital ficticio hipertrofiado. Por lo tanto, la crisis actual es una crisis del capital, cuya primera manifestación se produjo en la esfera financiera, lo que no podía ser de otra manera.

En los últimos veinticinco años, período en que se crearon las condiciones para el dominio del capital que devenga interés y para el desarrollo del capital ficticio hipertrofiado, hubo desde el punto de vista del capital, una fuga hacia adelante. Eso es porque desde finales de la década de los sesenta, en Estados Unidos, y mediados de la década de los setenta, en Europa, se había agotado el régimen que había sustentado la acumulación de capital en el período de posguerra. A pesar de la precarización del trabajo, la reducción de los salarios y la adopción de nuevas tecnologías, solamente las 500 mayores empresas mundiales conseguirán retomar y expandir su tasa de ganancia, en relación al período de posguerra. Esto solamente fue posible porque parte de la ganancia era obtenida en la esfera financiera

(Husson, 1996). El centro dinámico de acumulación, como se ha visto, estaba basado en la ampliación de todas las formas de capital generador de interés, especialmente de capital ficticio.

El desarrollo de la crisis (2006-2009) y las medidas adoptadas en Estados Unidos

La crisis actual evidenció sus signos mucho antes de aparecer en los titulares de los periódicos, tal como una gran erupción volcánica anuncia la explosión del cráter mediante la liberación de azufre y terremotos. A lo largo de los quince años previos a agosto de 2007, se produjeron diversas crisis financieras: la crisis mexicana de 1994-95; la crisis asiática de 1997-98; la casi quiebra del fondo Long Term Capital Management en Estados Unidos; la crisis de Rusia y de Brasil en 2001 y la caída del Nasdaq en 2001-2002. En todas estas crisis, parte del capital bajo la forma dinero fue liquidada, destruida. Antes de eso, la crisis de la deuda externa, de la década de los ochenta, ya había depreciado parte de ese capital dinerario.

En cada crisis, los gobiernos muchas veces ayudados por el FMI, contuvieron sus efectos. Sin embargo, estos se tornaron cada vez más difíciles de controlar. En Estados Unidos, lugar donde el desarrollo del capital ficticio era más elevado, la crisis provocada por la caída de Nasdaq encontró respuesta en la expansión inmobiliaria, fundada en hipotecas ofrecidas a cualquier persona, como se ha visto anteriormente. En ese período, la Reserva Federal reaccionó bajando la tasa de interés nominal de 6,5 por ciento anual en diciembre de 2000, a 1,75 por ciento en diciembre de 2001. Todavía más, ésta se mantuvo en 1 por ciento desde junio de 2003 hasta mayo de 2004. Teniendo en cuenta la inflación, la tasa de interés real fue negativa. Es justamente durante este período con tasas de interés negativas cuando se acumularon las hipotecas subprime.

A partir de junio de 2004, con la intención de frenar el alza de precios, la Reserva Federal decidió elevar las tasas de interés, que llegaron a 5,25 por ciento en junio de 2007. El despertar de la crisis financiera

comenzó a desarrollarse a fines del año 2006, tras sucesivos aumentos de la tasa de interés base, muchos deudores dejaban de pagar las cuotas de sus hipotecas[18]. El crecimiento de la morosidad se aceleró con la contracción de la economía norteamericana. A pesar de eso, las tasas de interés se mantuvieron en el mismo nivel hasta junio de 2007, cuando las señales de la crisis se hicieron más fuertes.

En agosto de 2007, tras una serie de caídas en los índices de las principales Bolsas de Valores, el banco francés BNPParibas anunció la suspensión de tres de sus fondos de riesgo, congelando cerca de 2,0 billones de euros en inversiones financieras. El mismo día, el Banco Central Europeo (BCE) colocó USD 130,0 billones de dólares en nuevos créditos en el sistema bancário, en tanto la FED hizo lo mismo por un monto de USD 24,0 billones de dólares, seguido por el Banco Central de Japón, con un total de USD 8,4 billones de dólares. Este conjunto de operaciones coordinadas y casi simultáneas, superó los USD 350,0 billones de dólares después de cinco días de intervención. Durante todo el segundo semestre de 2007, el comportamiento de los mercados financieros permaneció extremadamente volátil, reaccionando a cada anuncio de pérdidas hecho por los principales bancos estadounidenses, como Citigroup o Morgan Stanley. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra socorría a Northern Rock que enfrentaba una "corrida bancaria" (la primera en un país desarrollado después de casi un siglo), antes de ser nacionalizado en febrero de 2008[19]conómicos (congelamiento de créditos y caída abrupta en el valor de los activos) son los mismos de las grandes corridas bancarias de la década de los treinta".[/footnote].

El 21 de enero de 2008 las finanzas mundiales vivieron un día de pánico, tras el descubrimiento de un fraude récord en otro banco francés, el Société Générale. Las Bolsas se desplomaron en -7,2 por ciento en Frankfurt, -6,6 por ciento en São Paulo, -6,3 por ciento en París, -5,5 por ciento en Londres, -5,4 por ciento en México, -5,1 por ciento en Shanghai, -3,9 por ciento Tokio, etc. En los días siguientes, la Reserva Federal redujo agresivamente su tasa de interés básica desde 4,25 a 3,5 por ciento y luego a 3,0 por ciento, en apenas diez días.

Al inicio de la crisis, el presidente George W. Bush anunció un plan de auxilio a los propietarios de inmuebles para ayudarlos en el pago de sus deudas inmobiliarias y, poco tiempo después, se implemento la devolución de impuesto a la renta pagado en los meses previos. Sin embargo, estas propuestas fueron ampliamente criticadas por su insuficiencia: la primera, alcanzó solamente a un número limitado de familias y la segunda, estaba dirigida a aquellas más privilegiadas, que tenían un ingreso suficientemente elevado para pagar impuesto a la renta.

La implementación de estas medidas, en el primer semestre de 2008, suavizó la tendencia al colapso financiero producto de la crisis subprime y evitó la aceleración de la caída de la demanda de las familias por bienes de consumo. No obstante, ellas eran insuficientes para resolver las contradicciones propias de la crisis, las que continuaban azotando a los mercados financieros internacionales con su elevada inestabilidad y volatilidad. En julio de 2008, fue el turno de otro banco, el IndyMac, que sufrió la intervención del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Ese banco estaba entre los mayores bancos norteamericanos, con activos cercanos a los USD 32,00 billones de dólares. Esta sería la mayor quiebra bancaria desde 1984, siguiéndole un programa especial para salvar a las más grandes instituciones financieras del mercado inmobiliario, Fannie Mae y Freddie Mac. Ese programa estaba destinado a ayudar a 400 mil deudores, pudiendo ser ampliado a otros dos millones de deudores, para lo cual contaba con un monto total de USD 300,00 billones de dólares[20].

En septiembre de 2008, los bancos de inversión Lehman Brothers y Merrill Lynch, prácticamente quebraron, siendo comprados por Citigroup y por Bank of America, respectivamente. Al mismo tiempo, la aseguradora AIG (American International Group), la más grande del mundo en ese momento, tuvo que solicitar recursos a la Reserva Federal, posteriormente fue estatizada a un costo de USD 85,0 billones de dólares[21]. En diciembre de 2008, la Reserva Federal decidió bajar la tasa de interés nominal a 0,25 por ciento anual,

manteniéndola sin variación hasta el momento en que estaba siendo escrito este libro (febrero de 2009).

Por ese entonces, los principales bancos centrales del mundo trataron de coordinar sus intervenciones, ofreciendo líneas de crédito privilegiadas a los bancos y reduciendo continuamente sus tasas de interés. Así, Henry Paulson, Secretario del Tesoro de Estados Unidos y Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal, organizaron un gigantesco paquete de rescate para el sistema financiero, por un total de USD 700 billones de dólares, que incluía la compra de títulos desvalorizados (o tóxicos) de los activos bancários. Inicialmente, el proyecto sufría el rechazo de la Cámara, pero después de varios cambios, sería aprobado en el Senado. Entre ellos, destacan la forma de ayuda a los bancos, que sería a través de la compra de acciones; la extensión de la ayuda a otras empresas; y el incremento de la suma involucrada, que se situó finalmente en USD 850 billones de dólares. De este total, fueron utilizados cerca de USD 500 billones de dólares durante el mandato de George W. Bush, incluyendo los préstamos de USD 13,4 billones dólares y de USD 4,0 billones de dólares, destinados a salvar de la quiebra a General Motors (GM) y a Chrysler, respectivamente, dos de las más grandes compañías automotrices del mundo. En febrero de 2009, al final del período concedido para que estas empresas presentaran un plan de reestructuración y recuperación, la GM que tuvo pérdidas por USD 30,9 billones de dólares en 2008[22], solicitó USD 16,6 billones de dólares adicionales y Chrysler pidió otros USD 5,0 billones de dólares[23], para no declararse en quiebra. Entre las medidas de reestructuración anunciadas por esas empresas destacaba el despido de 52 mil trabajadores.

Después de las elecciones presidenciales de Estados Unidos y la sustitución de George W. Bush por Barack Obama, se presentó otro plan anticrisis al Congreso Norteamericano, elaborado por el equipo económico del nuevo presidente.

Los principales nombres de este equipo eran: Larry Summers, Consejero de la Casa Blanca, ex – presidente del Banco Mundial y ex

– secretario del Tesoro durante el gobierno de Bill Clinton, quien fue obligado a renunciar a la presidencia de la Universidad de Harvard por su comentario despectivo contra la menor participación femenina entre los científicos; Timothy Geithner, secretario del Tesoro, que perteneció al FMI, donde ingresó a través de Paul Volcker, también se desempeñó en el cargo de subsecretario adjunto de Larry Summers y de Robert Rubin, ocupaba la presidencia de la Reserva Federal de Nueva York; Paul Volcker, elegido para presidir el Consejo Asesor, ex – Presidente de la Reserva Federal entre los años 1979 y 1987, ejecutor del cambio en la política monetaria de Estados Unidos que causó la gigantesca crisis de la deuda de los años ochenta y uno de los máximos responsables de la introducción de políticas neoliberales en el gobierno de Ronald Reagan; Robert Rubin, ex -Secretario del Tesoro entre 1995 y 1999 durante el gobierno de Bill Clinton, ex Consejero y Asesor de Citigroup, banco que sufrió una pérdida de USD 20 billones de dólares durante la crisis, y uno de los principales consejeros económicos de Barack Obama durante el período electoral[24]. Así también algunos de los responsables de la desregulación de los mercados, de la expansión del capital ficticio, de la globalización de las políticas neoliberales, que en definitiva generan las condiciones para el desencadenamiento de la actual crisis, están de vuelta para dirigir las políticas económicas del gobierno de Barack Obama[25].

El esperado plan económico terminó siendo aprobado y sancionado por el Presidente Obama el día 18 de febrero de 2009, con la particularidad que agregaba al plan de George Bush USD 787,2 billones de dólares, sumando un total de USD 1.637,2 billones de dólares. A pesar del tamaño del plan, el presidente no descartó la posibilidad de implementar otro plan adicional, si es que fuese necesario. Con un horizonte de diez años, ese plan debía tener el siguiente destino: “del monto total, el 38% iría en ayuda de los gobiernos estatales y locales y para financiar programas de asistencia a la población de bajos ingresos o desempleados; otro 38% correspondería a

los recortes en los pagos de impuestos, principalmente para la clase media; y el 24% restante sería destinado a gasto en obras públicas" (Folha de Sao Paulo, 14/02/2009). Según los informes de prensa, el objetivo de Obama es la creación de 4 millones de empleos, a través de este mayor gasto público.

En medio de la presentación, discusión y aprobación del plan, continuaron las caídas en los mercados financieros, mostrando la insatisfacción de los poseedores de capital ficticio en relación con el plan de Barack Obama. El día 11 de febrero, los índices Dow Jones y el Nasdaq cayeron 4,62 y 4,20 por ciento, respectivamente; mientras que la Bolsa de Valores de Londres bajó 2,19 por ciento y la de Frankfurt en 2,46 por ciento. Poco después de que el plan fuera aprobado, el día 21 de febrero, ocurrieron nuevas fuertes caídas: el Dow Jones retrocedió en 1,34 por ciento, impulsado principalmente por las acciones de los grandes bancos; Londres cayó 3,22 por ciento, París 4,35 por ciento y Frankfurt 4,76 por ciento. Todo esto parece indicar que la gigantesca masa de recursos inyectada en el sistema financiero no era suficiente para rescatar a los grandes bancos y que la hipótesis de insolvencia se presenta como la más probable[26]. Los datos más recientes validan esta percepción: los bancos en Estados Unidos tuvieron una pérdida de USD 26,2 billones de dólares en el último trimestre de 2008; Fannie Mae anunció una pérdida de USD 58,7 billones de dólares en ese mismo año; el FDIC clasificó 252 bancos como "problemáticos" y se espera la quiebra de por lo menos mil bancos, de los más de 8.300 existentes en el país (Folha de Sao Paulo, 02/27/2009).

Con el fin de complementar el paquete económico, el gobierno del presidente Obama presentó una propuesta de presupuesto para el año 2010, donde sobresalen: el aumento del gastos sociales; la reducción relativa en los gastos militares; y la elevación de los impuestos a los más ricos de la población. Aunque fue llamado presupuesto "socialista" o "Robin Hood", el presidente Obama no olvidó a los banqueros ricos, inversionistas y especuladores del mercado financiero, cuando justificó la presentación de la propuesta al Con-

greso: “Si las condiciones económicas empeoran, el gobierno puede usar USD 750 billones de dólares adicionales en operaciones de compra de activos de entidades en dificultades o, al borde de la quiebra, en acciones de nacionalización temporal” (Folha de Sao Paulo, 27/02/009). A pesar de eso, el mercado financiero no se calmó y el proyecto fue motivo de varias críticas. El déficit fiscal previsto para el año 2009 debería llegar a 12,3 por ciento del PIB de Estados Unidos o USD 1,75 trillones de dólares, y disminuir a USD 1,17 trillones de dólares en 2010.

Una crisis de sobreproducción

Entre 2007 y 2009, los bancos centrales de todo el mundo continuaron intentando reactivar la oferta de crédito, con más préstamos a los bancos. Con todo, la crisis inicialmente financiera, se transformó rápidamente en una crisis de sobreproducción, afectando la producción, el empleo y el comercio internacional. En una situación como esa, el aumento de la oferta monetaria por parte de los bancos centrales no se tradujo en aumento del crédito, pues los bancos no están seguros sobre la capacidad de pago de los tomadores de préstamos.

La prensa anunciaba miles de nuevos despidos todos los días y la Organización Internacional del Trabajo (OIT) estimaba que las principales economías del mundo prácticamente no tendrían crecimiento, aumentando el número de desempleados en 20 millones por lo que el total de desempleados superaría los 210 millones en 2009. El Fondo Monetario Internacional y la OCDE han modificado continuamente sus proyecciones de crecimiento económico y las grandes corporaciones anuncian pérdidas multimillonarias.

En el momento en que estaba siendo escrito este libro, no había ninguna señal que indicara una mejora de los pronósticos. Muy por el contrario. Tal vez la imagen más emblemática de la crisis es la que aparecía en los medios televisivos, donde japoneses hacían fila para recibir una sopa, tal como sucedió en Estados Unidos durante la depresión de la década de los años treinta. Como hemos visto, los

gobiernos rápidamente implementaron políticas para hacer frente a la crisis, ya sea reduciendo los tipos de interés, disminuyendo los impuestos, ayudando a través de préstamos a las empresas y bancos "más necesitados", nacionalizando bancos, entre otras medidas, cosas que en la crisis de los años treinta demoraron cuatro años en comenzar a hacerse. Sin embargo, la situación solamente empeora, en un escenario en que la economía mundial es distinta a la de los años 1929-1930, siendo mucho más globalizada (y, por tanto, basada en relaciones de interdependencia entre los países) y con un desarrollo nunca antes visto del capital ficticio (principalmente en forma de derivados).

Lo que es cierto es que los países con un sector financiero más desarrollado (con una Bolsa rindiendo importantes sumas despegadas de la valorización real del capital físico de las empresas e incorporando derivados de todo tipo) y más integrados al mercado internacional (tanto en el campo de las finanzas como de las mercancías), están sufriendo mas severamente los efectos de la crisis. Del mismo modo, no es casualidad que Inglaterra, ubicado en segundo lugar en el ranking de libertad concedida al capital-dinero, haya sufrido de manera inmediata el resquebrajamiento de su mercado financiero, además de su producción, consumo y empleo. Asimismo, España, para citar un ejemplo, vio disminuir su Producto Interno Bruto debido a la caída de sus exportaciones, de las que es altamente dependiente. En consecuencia, si antes ser globalizado era sinónimo de ser moderno, hoy la condición contraria puede asegurar un poco de holgura en medio de la bancarrota de las economías.

En el contexto general de las economías, el papel asumido por China en los últimos años (fábrica del mundo) es la llave que explicará el desarrollo de la crisis actual. ¿Cómo enfrentar un remezón de gran envergadura? ¿Tiene directa relación el que este país tenga o no condiciones para absorber, vía mercado interno, la inmensa capacidad de producción en su territorio? Si bien eso no está definido, la crisis de sobreproducción (entendida como la incapacidad para mantener el nivel actual de producción, por falta de demanda tanto del consumidor

final como de las empresas) se profundiza en varios países. En Brasil, a pesar de las medidas implementadas por el gobierno (aumento de la base monetaria sobre la cual los bancos pueden otorgar préstamos; reducción de impuestos a la renta y del impuesto sobre productos industrializados de automóviles, incremento de las líneas de crédito de los bancos federales, incluyendo el Banco Nacional de Desarrollo Social (BNDES), entre otras), el número de despedidos crece de forma alarmante. De acuerdo con datos del Registro General de Empleados y Desempleados (CAGED, en su sigla en portugués), entre noviembre de 2008 y enero de 2009, fueron eliminados 797,5 mil empleos formales. A nivel mensual, en noviembre de 2008, hubo una pérdida de 40,8 mil puestos de trabajo formales, en diciembre de 654 mil (el peor resultado registrado hasta ahora por CAGED) y en enero de 2009 fue de 101,7 mil. Conviene señalar que el Cadatro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) no contabiliza la eliminación de empleos en el mercado informal de trabajo, que en Brasil representa más del 50 por ciento de la población ocupada.

Referencias Bibliográficas

- Aglieta, M. (1979). *Regulación y crisis del capitalismo. La experiencia de los Estados Unidos.* Traducción Juan Bueno. Siglo Ventiu-no Editores S.A. Primera Edición en castellano, marzo. México, D.F.
- Baran, P. e Sweezy, P. (1974). *O capitalismo monopolista.* Zahar, Segunda edición. Río de Janeiro.
- Barber, C. L. (1978). On the origins of the Great Depression. Southern Economic Journal, vol. 44, N° 3 (January), pp. 432-456.
- Bihr, A. (2001). *La reproduction du capital: Prolégomènes à une théo-rie genérale du capitalisme.* 2 volumes. Page Deux (Editions). Paris.
- Chesnais, F. (2005). O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. Em *A*

finança mun-dializada: raízes sociais e políticas, configurações, conseqüências. Boitempo Editorial. São Paulo.
- International Monetary Fund (IMF) (2009). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), database is managed Statistics Department [En línea] disponible en <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>
- Foster, J. B. e McChesney, R. (2009). Um novo New Deal, com Oba-ma? Em *Monthly Review,* vol. 60, N° 9 [En línea] disponible en <http://monthlyreview.org/2009/02/01/a-new-deal-under-obama> february.
- Friedman, M. and SChwartz, A. J. (1963). *Monetary History of the United States. 1867-1960.* Princeton Univerty Press. Princeton.
- Hobsbawn, E. (1995). *Era dos Extremos: o breve século XX. 1914 -1991.* Traducción Marcos Santarrita. Segunda Edición, 9a. Reimpresión. Companhia das Letras. São Paulo.
- Husson, M. (1996). *Misére du capital. Une critique du néolibéralisme.* Syros Editorial. Paris.
- Kindleberger, C. (1988). The financial crises of the 1930s and the 1980s: similarities and differences. *Kyklos, International Review for Social Sciences,* vol. 41, fase. 2, pp. 171-186.
- Krugman, P. (2008). Roleta-russa financeira. O Estadão de Sao Paulo (OESP). *Economía & Negocios* [En línea] disponible en <http:// www.estadao.com.br/noticias/impreso,roleta-russa-financei-ra,242360,0.htm>
- Torres L., J. (2009). Obama y sus asesores económicos. Publicado en *Rebelión* [En línea] disponible en <http:// www.rebelion.org/noti-cia.php?id=79649> 25 de enero.
- Marx, K. (1976). *El Capital.* Tomos I y III. Fondo de Cultura Económica. México, D.F.
- Marx, K. (1982). O Capital. Volume I e V. Difel. São Paulo.
- Marx, K.(1985). O Capital. Livro I, volume I, capítulo I. Nova Cultural, 2ª. Edición, São Paulo.
- Toussaint, E. e Millet, D. (2006). 50 perguntas 50 respostas

sobre a divida, o FMI e o Banco Mundial. Boitempo Editorial. Junio. São Paulo.
- Toussaint, E. e Millet, D. (2008). Economie: Obama choisit ceux qui ont échoué. Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers Monde – CADTM [En línea] disponible en <http:// cadtm.org/ economie-obama-choisit-ceux-qui> 03 de décembre.

---

1. Profesora titular del Departamento de Economía y del Programa de Estudios de Postgrados en Economía Política, Coordinadora del Grupo de Investigación Políticas para el Desarrollo Humano de la Pontificia Universidad Católica de Sao Paulo.
2. Profesor del Departamento de Economía y del Programa de Post-graduación en Política Social. Ha sido presidente de la Sociedad Brasileña de Economía Política.
3. De esa manera, ni el trabajo es menos productivo, realizado con técnicas ya superadas, ni el trabajo más moderno definen la cantidad de trabajo socialmente necesario. Eso porque este concepto no se refiere exclusivamente a las condiciones de producción, sino a ellas y a la demanda de productos. Por lo tanto, si en un caso extremo, una mercancía es producida en condiciones diversas y la población demanda la totalidad de la producción, inclusive aquella que fue realizada en las peores condiciones de productividad, el valor de la mercancía estará determinado también por esta última.
4. Más adelante, veremos que toda la plusvalía generada en una determinada fábrica, por ejemplo, es apropiada por su propio dueño.
5. Inicialmente, Marx supone que todo capital es preexistente y que el capitalista lo utiliza para comprar los medios de producción y la fuerza de trabajo. En la realidad concreta y actual, la mercancía fuerza de trabajo es comprada y sólo es pagada después de su uso, al contrario de las demás mercancías que sólo pueden ser usadas después de ser

pagadas, salvo en casos especiales de alquileres o cuando interviene el crédito. Así, es el trabajador quien financia una parte del capital que constituye la masa de salarios.↵

6. En este periodo, la elevación de la jornada de trabajo como la principal forma de aumento de plusvalía se debió al hecho de que los trabajadores retenían el conocimiento de su actividad. Eso, porque en un primer momento, el capital heredó una manera corriente de producir, no pudiendo modificarla, en cuanto no dominase ese saber. De manera generalizada, fue solamente a fines del siglo XIX e inicios del siglo XX, cuando el capital realmente hizo del proceso de trabajo un vehículo adecuado de su valorización. Ese proceso, en tanto, una vez iniciado, no tiene fin, siendo recurrentemente renovado. El hecho de situarse el aumento de jornada de trabajo como recurso para aumentar la plusvalía al comienzo del capitalismo no significa que las empresas actuales no utilicen este medio. Más allá del recurso de las horas extraordinarias, la ampliación de la jornada de trabajo real ha avanzado "pari passu" con la precarización del trabajo, lo que ocurre en todo el mundo. La realidad de la producción china, en la propia China o en sus inversiones en Congo, no deja dudas al respecto. Dentro de una fábrica, también la jornada real de trabajo puede ser aumentada mediante la eliminación de las actividades que requieren más tiempo, o que en la línea de producción, resulta un aumento de tiempo de trabajo de los demás trabajadores.↵
7. Históricamente, el mercantilismo y el capital comercial existieron antes de la industria. Sin embargo, con el establecimiento del modo de producción capitalista, no era raro encontrar capitalistas que se preocuparan tanto de la producción como de la comercialización hasta el consumidor final y con la formación de provisión para la futura ampliación de sus capacidades de producción, bajo la forma de nuevas inversiones.↵
8. Si el mayorista compra más barato para vender más caro, se crea una espiral de precios alcista de forma que cuando fuese a comprar nuevamente, los precios de las mercancías estarían más elevadas.↵

9. Esta actividad, tal como la comercial, existía antes de que el capitalismo se implantara como modo de producción dominante. En el capitalismo, entretanto, pasa a ser una de las actividades ejercidas por los capitalistas y es enteramente adecuada al interés general del capital.
10. Marx explica que el capital empleado en la compra y venta de una mercancía exportada desde Inglaterra hacia China se convierte en capital ficticio duplicando las dos puntas de negocio, en los dos países, a través del sistema de crédito. La existencia de este capital ficticio era posible debido al largo tiempo necesario para el transporte de mercancías. Actualmente, la rapidez con que el sistema de transporte entrega las mercancías, acabaron con esa forma de existencia de capital ficticio (Marx, 1982, capítulo XXV: 469).
11. Por esa y otras razones, Foster y MacChesney argumentan que no hay condiciones para una nueva Gran Guerra Mundial y que solamente una movilización masiva de los trabajadores o una insurrección popular, podría cambiar los límites del gasto público y generar una especie de New Deal bajo el gobierno de Obama, para hacer frente a la crisis contemporánea. De todos modos, defienden que "al final de cuentas, no hay respuesta real posible que no sea destruir "ladrillo por ladrillo" al propio sistema capitalista, reconstruyendo la sociedad completa a partir de principios socialistas" (Foster y MacChesney, 2009).
12. La desintermediación financiera consiste en introducir la competencia entre los bancos y las demás instituciones financieras, de modo que las funciones anteriormente propias de cada una pasan a ser objeto de las actividades de todas. En otras palabras, la segmentación que hacía que los bancos comerciales se especializaran en préstamos de capital de explotación para las empresas, las asociaciones de ahorro y préstamos y las cajas de ahorro mutuo, en créditos hipotecarios y las aseguradoras en seguros, así como los fondos de pensiones en administrar los recursos de una futura jubilación, entre otros, deja de ser atributo solamente de una institución financiera.
13. Para garantizar el funcionamiento de ese sistema, fue

creado el Fondo Monetario Internacional (FMI), que recibió la misión de acompañar al sistema y apoyar a los países con problemas de desequilibrio en sus balanzas de pagos y que tuviesen que apreciar o depreciar sus monedas. En tanto, hasta hoy, cualquier país que necesite de ayuda del FMI tiene que someterse a determinadas condicionalidades que restringen su soberanía y libertad para el establecimiento de sus propias políticas económicas (Toussaint y Millet, 2006). Por otra parte, los diferentes países establecieron medidas de control y regulación del comercio internacional a través de tarifas diferenciadas según los productos, barreras o prohibiciones de importaciones, con la finalidad de proteger y estimular el desarrollo de la producción y de sus mercados internos. Por otro lado, el movimiento de capitales estaba restringido para la inversión extranjera directa (IED) destinada a la implantación de nuevas unidades productivas, con reglas sobre su repatriación así como límites, restricciones y tributación sobre las remesas de utilidades. No había flujos generalizados de capitales especulativos de corto plazo y aplicaciones entre los diferentes mercados financieros internacionales.↵

14. El agotamiento del periodo llamado de los treinta años dorados se manifestó claramente cuando la tasa de ganancia aumentó a tasas decrecientes. Eso se observó primero en Estados Unidos, al final de la década de los sesenta, y en Europa, a partir de mediados de la década de los setenta. En este sentido, el shock provocado por el aumento del precio del barril de petróleo aceleró un proceso ya en curso. La reacción de las empresas fue, ante todo, reducir costos, lo que pasó por la reestructuración del proceso de trabajo y productivo, con énfasis en la adopción de tecnologías ahorradoras de mano de obra, por la política de reducción de stock en todas las etapas de la producción e, inclusive, de materias primas y de productos acabados, entre otras iniciativas. A pesar de eso, el nivel de inversión se tornó extremadamente bajo, lo que explica que la ganancia aumentara en la City. También no es despreciable el hecho de que las empresas transnacionales norteamericanas estuvieron huyendo del pago de impuestos en su propio

país.

15. Para eso fue necesario que los gobiernos norteamericano e inglés quebrasen todas las resistencias, lo que fue cabalmente conseguido con la derrota de las famosas huelgas de los trabajadores de sector aéreo, en Estados Unidos, y de los mineros, en Inglaterra (1984-1985).
16. Los ejecutivos recibían una opción de compra de acciones al precio de la fecha de su contratación, que podría ser ejercido tras un determinado periodo de trabajo en la empresa. Cuanto mayor fuese la valorización conseguida, mayor sería la remuneración, debido a la diferencia entre el precio de la opción y el precio de mercado.
17. Uno de los casos más emblemáticos fue el de la empresa norteamericana de energía ENRON, en 2001, retratado en el documental "Los más expertos de la sala".
18. Se debe destacar que más allá de esos cambios en la política monetaria, la economía norteamericana acumulaba gigantescos déficits fiscales y externos. El primero, como resultado de las guerras contra Afganistán e Iraq y el segundo, debido en gran parte, a la deslocalización de las empresas, como las maquiladoras en México o las inversiones directas realizadas en China. Como contrapartida al déficit externo, los países subdesarrollados o en desarrollo acumularon voluminosas reservas internacionales, que llegaron a más de USD 5 trillones de dólares al final del tercer trimestre de 2008, según datos del FMI (2009).
19. Según Krugman (2008), las corridas bancarias actuales son de otro tipo. "Y, como las incógnitas desconocidas se tornaron incógnitas conocidas, el sistema presencia corridas bancarias posmodernas. Las mismas que se vieron en versión antigua: con pocas excepciones, no estamos hablando de multitudes de ahorradores desesperados golpeando furiosos las puertas cerradas de los bancos. Hablamos de telefonazos frenéticos y cuqueadas, en cuanto los operadores del mercado financiero consiguen líneas de crédito e intentan reducir los riesgos asociados, pero los efectos e[footnote] Las pérdidas divulgadas por Société Genérale, debido a las acciones especulativas efectuadas

por Jérome Kerviel, alcanzaban 4,8 billones de euros en enero de 2008, producto de un monto de 50 billones de euros en inversiones financieras.↵

20. Ver: http://cnnmoney.printthis.clickability.com/pt/cpt?action=cpt&titl↵
21. El día 02 de marzo de 2009, AIG anunció una pérdida perjuicio de USD 99,3 billones en 2008. Ver http://wwwl.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u511157.shtml↵
22. Ver Folha Online [En línea] disponible en <http://wwwl.folha.uol.com.br/folha/ dinheiro/ult91u509541.shtml > 26/02/2009.↵
23. Ver Folha Online [En línea] disponible en <http://wwwl.folha.uol.com.br/folha/ dinheiro/ult91u505586.shtml > 17/02/2009.↵
24. Ver: http: //www. gazetamercantil.com.br/GZM_News.aspx?Parms=227941,10,30↵
25. Para una rápida evaluación de este equipo, ver: Toussiant y Milliet (2008) y Torres, J. (2009).↵
26. Según Martin Wolf de Financial Times, "una proporción considerable de bancos se encuentran insolventes; sus activos valen menos que sus pasivos. El FMI argumenta que las potenciales pérdidas sobre los activos de créditos generados en Estados Unidos llegarían a USD 2,2 trillones de dólares. El economista Nouriel Roubini estimó que el peak de las pérdidas de los activos generados en Estados Unidos podría alcanzar los USD 3,6 trillones de dólares" (Folha de Sao Paulo, 11/02/2009).↵

Capital Fictício y Ganancias Fictícias

Reinaldo Carcanholo (†)[1] *y Mauricio Sabadini* [2]

¿Qué características presenta la nueva etapa del capitalismo mundial iniciada a fines de los años 70 y principios de los 80? ¿Cuáles son las perspectivas para su continuidad y para su superación? Esas son preguntas sumamente relevantes en la actualidad, y la respuesta adecuada, como hemos señalado en trabajos anteriores, pasa por el concepto marxista de capital ficticio[3].

Ese concepto, descrito por Marx en el tercer libro de *El Capital,* no es de fácil aceptación por parte de aquellos que tienen deudas con las concepciones positivistas y metafísicas, sean de perfil key-nesiano o no. Algunos tienden incluso a aceptarlo, dada la intensidad de su existencia y de su predominio en nuestros días, pero lo hacen "a regañadientes" y, en verdad, no son capaces de entenderlo con propiedad desde el punto de vista dialéctico, sin esta perspectiva el concepto tiende a perder mucho de su capacidad explicativa. El hecho de que el capital ficticio sea, al mismo tiempo, ficticio y real debe parecerles simplemente una contradicción en los términos. Y es justamente en esa dialéctica real/imaginaria que el concepto gana toda su pertinencia.

Si por un lado el concepto de capital ficticio no es de fácil asimilación, el de *ganancias ficticias* no encuentra prácticamente a nadie que lo

considere aceptable desde el punto de vista teórico, incluso entre aquéllos que se presentan como pertenecientes al campo marxista.

En primer lugar, no se trata de un concepto que haya sido desarrollado por Marx y eso puede ser definitivo para muchos. Por supuesto que en la época de ese autor, en la que la idea de un capital ficticio dominante sobre el capital sustantivo[4] estaba lejos de ser posible, pensar que una parte de las ganancias no fuera derivada de la plusvalía y ni siquiera del excedente-valor de formas de producción no salariales constituía un contrasentido.

En nuestra época, sin embargo, en la que el capital ficticio efectivamente se ha transformado en dominante, a punto tal que hemos necesitado darle otro nombre (*capital especulativo parasitario),* la idea de ganancias ficticias surgió para nosotros como algo poco menos que automático, totalmente inspirada en los análisis que Marx hace en los diversos capítulos del tomo III de *El Capital.*

Hagamos, en primer lugar, un esfuerzo para, por lo menos en forma resumida, esclarecer los conceptos de capital ficticio y de capital especulativo parasitario[5] para después explicar en qué consisten las ganancias ficticias.

Del capital ilusorio al capital especulativo parasitario

En primer lugar, debemos aclarar que capital a interés, que financia la producción o la circulación, y capital ficticio son cosas totalmente diversas, aunque el segundo nace como consecuencia de la existencia del primero[6].

Lo primero que hay que considerar es el hecho de que el capital a interés, por si mismo, produce una ilusión social y es precisamente a partir de ella que aparece el capital ficticio. En el capitalismo, la existencia generalizada del capital a interés, cuyo significado aparente es el hecho de que toda suma considerable de dinero genera una remuneración, produce la ilusión contraria, es decir, la de que toda remuneración regular debe tener como origen la existencia de un capital. Dicho capital en sí no tiene mayor significación para el

funcionamiento del sistema económico y puede ser llamado de *capital ilusorio* (valor presente de un rendimiento regular).

Sin embargo, cuando el derecho a tal remuneración está representado por un título que puede ser comercializado, vendido a terceros, se convierte en el capital ficticio. El título comercializable es la representación legal de esa forma de capital. El ejemplo tal vez más simple de la existencia de capital ficticio está constituido por una concesión pública, a particulares, del derecho de utilización comercial de una frecuencia de radio o televisión, cuando dicha concesión, realizada a cambio de favores políticos o de cualquier otro tipo, puede ser vendida a terceros.

Así, el capital ficticio nace como consecuencia de la existencia generalizada del capital a interés, pero es el resultado de una ilusión social[7]. Y ¿por qué debemos llamarlo capital ficticio? La razón está en el hecho de que por detrás de él, no existe ninguna sustancia real y porque no contribuye en nada para la producción o la circulación de la riqueza, por lo menos en el sentido de que no financia ni el capital productivo, ni el comercial.

En el capital a interés, el capital aparece como si fuera una fuente autónoma de valorización. Y dicha fuente se presenta, según Marx, de forma mistificadora, una vez que el interés es apropiado sin trabajo y su existencia aparece al mundo capitalista separada de toda conexión con el excedente producto del trabajo.

Al desarrollarse el sistema de crédito, con el objetivo primordial de financiar la producción, el capital a interés adquiere gran importancia y dimensión en el sistema capitalista, al estar directamente subordinado a la lógica del capital industrial. Al mismo tiempo que se apropia de una parte de la plusvalía generada en el sector productivo, el capital a interés aumenta la eficiencia de la producción del excedente, así como la velocidad de reproducción del ciclo del capital.

Marx destacó el carácter dependiente y complementario de ese capital a interés al capital productivo en pasajes como el siguiente:

> …una vez que la producción capitalista se

> encuentra totalmente desarrollada y una vez que se constituye en forma dominante de producción, el capital a interés pasa a ser dominado por el capital industrial y el capital comercial, no es más que un aspecto de éste, derivado del proceso de circulación. Aunque formas autónomas, se encuentran subordinados al capital industrial (Marx, 1976: 554)[8].

Afirmaciones como ésta nos aseguran que la autonomización de las formas funcionales del capital, representadas en este momento por el capital a interés, interfiere de manera positiva en el sistema capitalista al proporcionar su crecimiento.

De ese modo, si bajo la forma de capital a interés el capital adquiere una forma mistificadora, bajo la forma de capital ficticio, asume un aspecto aún más complejo y más desmaterializado. Aparentemente, se desarrolla de manera independiente de la dinámica de la producción:

> Al desarrollarse el capital a interés y el sistema de crédito, parece duplicarse y a veces triplicarse todo el capital por el diverso modo como el mismo capital o simplemente el mismo título de deuda aparece en distintas manos bajo diversas formas. La mayor parte de este "capital-dinero" es puramente ficticio (Marx, 1968, tomo III: 443).

Así, el capital ficticio disimula aún más las conexiones con el proceso real de valorización del capital, al consolidar la imagen de un capital que se valoriza por sí mismo, particularmente en el mercado de compra y venta especulativa:

> De este modo se borra hasta el último rastro del verdadero proceso de valorización del capital y se refuerza la idea del capital como un autómata que se valoriza a sí mismo y por su propia virtud (Marx, 1968, tomo III: 439).

Comprendido el surgimiento teórico del capital ficticio, Marx

pasa a referirse a algunas formas de su existencia. Entre otras formas, se refiere al valor de las acciones correspondientes al real patrimonio de empresas. Para facilitar el razonamiento, en ese particular, pensemos exclusivamente en empresas productivas.

¿Qué razón lo lleva a clasificar las acciones, aunque en monto total correspondiente al real patrimonio de una empresa productiva, como capital ficticio? La primera de ellas, es que las acciones permiten obtener un rendimiento anual y, además, pueden ser vendidas en el mercado. Pero, aun así, debemos descartar que no tengan sustancia por detrás; en verdad, representan el patrimonio de la empresa.

En verdad, las acciones constituyen capital ficticio por el hecho de que representan una riqueza contada dos veces: una, el valor del patrimonio de la empresa; otra, el valor de ellas mismas. La prueba de que eso es verdad es que pueden ambos valores servir de garantías, por ejemplo, para créditos bancários. Pueden ser contadas dos veces, o tres, o más, gracias a la existencia de empresas *holdings.*

Eso significa que el capital ficticio no surge solamente como resultado de la ilusión mencionada anteriormente, cuando se convierte en título negociable. Es también resultado algo más directo del capital a interés, del sistema de crédito, cuando éste duplica aparentemente la riqueza real, como es el caso de las acciones[9] de una empresa. Ese tipo de capital ficticio constituido por acciones con valor igual al del patrimonio real de empresas productivas, lo vamos a llamar *capital ficticio de tipo 1.*

Sin embargo, hay una segunda razón para que las acciones deban ser consideradas como capital ficticio: es el hecho de que su valor se mueve muchas veces con independencia del valor del patrimonio de las empresas. Así, una valorización especulativa de las acciones constituye un incremento del volumen total del capital ficticio existente en la economía. Pero ese incremento posee una característica distinta del valor original: no constituye una duplicación aparente de un valor real. En realidad, detrás de él no hay ninguna sustancia real. Por eso, a ese incremento lo vamos a llamar *capital ficticio de tipo 2.*

Así, el capital ficticio también aparece como resultado de la

especulación, cuando esta eleva el valor de mercado de cualquier tipo de activo (sea real o fiduciario). Obviamente, si tenemos una reducción especulativa del valor de activos, nos encontramos con una destrucción de capital ficticio.

Así, y por extensión, podemos clasificar a toda valorización especulativa de activos reales o mobiliarios como capital ficticio de tipo 2.

Marx también destaca que los títulos de la deuda pública constituyen capital ficticio. Pero también aquí debemos distinguir entre los tipos 1 y 2. Cuando los títulos públicos son emitidos para financiar inversiones reales, tales como carreteras, puertos, puentes, túneles, ferrocarriles, edificios, se trata de capital ficticio de tipo 1. Al contrario, cuando el incremento de la deuda pública ocurre en razón de gastos improductivos[10] o gastos corrientes o aún de transferencias[11], estamos frente a la creación de un nuevo capital ficticio de tipo 2, una vez que no sobrevive nada sustancial por detrás de ese incremento de la deuda.

De esa manera, el capital ficticio tiene como origen tres fuentes: (a) la transformación en títulos negociables del capital ilusorio, (b) duplicación aparente del valor del capital a interés (en el caso de las acciones y de los títulos públicos) y (c) valorización especulativa de los diferentes activos. Ese capital ficticio de tres diferentes orígenes tiene en común el hecho de que, al mismo tiempo que es ficticio, es real. Es real desde el punto de vista del acto individual y aislado, en el día-a-día del mercado, es decir, desde el punto de vista de la apariencia; es la dialéctica ficticio/real, que quedará más clara posteriormente.

Pero hay otra cosa que aclarar. ¿Si la deuda pública constituye, en manos de sus acreedores, capital ficticio, por qué no pasa lo mismo con la deuda privada, cuando esta se refiere a créditos para el capital industrial? Sobre todo, ¿por qué no pasa eso sí, incluso, la deuda privada puede estar representada por un título transferible a terceros, en el mercado? Eso significaría que también los créditos a particulares para financiar la inversión productiva o comercial deberían ser

considerados, en las manos de los prestadores, capital ficticio.

De hecho, cuando el crédito es destinado al sector privado y se formaliza por medio de un título negociable en el mercado, también debe ser considerado capital ficticio. Debe ser considerado así porque aparentemente el valor se ha duplicado. Por detrás de él hay una sustancia y por eso se trata de capital ficticio del tipo 1.
Es, en verdad, el mismo caso de las acciones de una empresa privada, con una diferencia. El préstamo a una empresa tiene como contrapartida una deuda de ésta, lo que no es el caso de las acciones. A pesar de que haya la contrapartida de la deuda, y la suma de ella con el crédito es igual a cero, en realidad hay una duplicación aparente de la riqueza: el título de crédito en manos del prestatario y los bienes reales comprados por el prestamista.

Sin embargo, es indispensable destacar que en el caso señalado del crédito, estamos frente a dos cosas complemente diferentes: el capital a interés no puede ser confundido con el capital ficticio que genera. Aquél corresponde a una riqueza real que fue producida bajo la forma de excedente[12]; este es puramente ficticio desde el punto de vista global. El capital ficticio generado en esas condiciones es como el reflejo en un espejo del capital a interés. Son dos capitales diferentes: uno real y el otro sometido a la dialéctica real/ficticia. Tal vez, más adelante en este texto, el asunto pueda quedar más claro, pero el hecho es que el monto del capital a interés destinado, por ejemplo, a inversiones del capital sustantivo no puede jamás ser mayor que el excedente económico producido después de todas las deducciones relativas al consumo.

Corazza tiene alguna razón cuando apunta que, en la práctica, el capital a interés tiende a confundirse con el ficticio.

Así, en la complejidad de las finanzas capitalistas actuales, parece difícil saber cuándo el capital es real, cuando es sólo financiero y cuando es puramente ficticio, toda vez que sus movimientos están de tal forma entrecruzados que el capital productivo presupone el capital financiero y éste puede financiar la acumulación real (Corazza, 1999).

Ahora, hay algo en que Corazza no tiene razón ninguna: cuando

afirma que el capital ficticio puede financiar la acumulación real[13] . Como vimos, una cosa es el capital ficticio, otra el capital a interés. [14]Por otra parte, aunque haya sido uno de los autores marxistas pioneros en la discusión sobre el capital ficticio[15] y haya hecho una descripción de dicha categoría con rigor científico, Harvey también sugiere la existencia de aplicación del capital ficticio en la esfera real de la producción, cuando afirma:

Dicho capital (ficticio) es definido como capital que posee valor monetario nominal y existencia como papel, pero que, en un momento dado del tiempo, no posee peso en términos de actividad productiva real o de activos físicos. El capital ficticio se convierte en capital real en la medida en que son realizadas inversiones que lleven a un incremento adecuado en activos útiles (por ejemplo, instalaciones y equipos que puedan tener empleo rentable) o mercancías útiles (bienes y servicios que puedan ser vendidos con ganancia) (Harvey, 1996: 171-172).

Con perspectiva algo similar, Paula et al. (2001) afirman, apoyados en las ideas de Hilferding, que el capital ficticio se dirige al capital industrial a partir de diferentes maneras: cuando el capital dinero es destinado a la bolsa de valores que lo transforma en capital ficticio en la forma de acciones y, en el movimiento inverso, cuando la bolsa lo transfiere a las manos de las sociedades industriales; y gracias a la multiplicación de las instituciones financieras (fondos de pensión, por ejemplo), cuando ellas pongan los recursos a la disposición de nuevas inversiones productivas. Si consideramos tales palabras en sí mismas, tienen razón en esas ideas, pero puede quedar la impresión de que exista una cierta indiferenciación entre el capital ficticio y el capital a interés.

Es verdad que un determinado titular de capital ficticio puede convertir fácilmente su capital para financiar la producción. Pero si lo hace, el capital ficticio simplemente cambia de manos, de manera que el valor total, en la economía como un todo, de uno u de otro, no se altera[16].

Decíamos anteriormente que el capital ilusorio no tiene mayor

significación para el funcionamiento del sistema económico, pero no se puede decir lo mismo del capital ficticio, aunque uno derive del otro. Eso es verdad especialmente cuando, en ciertas circunstancias históricas, el volumen de este último tipo de capital alcanza magnitud significativa, como es el caso en la actual etapa capitalista. En ella, el capital ficticio ha alcanzado predominio sobre el capital sustantivo[17] y ésa es la marca propia de la mencionada etapa. Ha cambiado de carácter al transformarse de polo dominado en dominante y por esa razón pasamos a llamarlo *capital especulativo parasitario* y llamamos *capitalismo especulativo* a la fase actual del sistema.

La existencia y la magnitud del capital especulativo parasitario han hecho que la contradicción principal de la actual fase del capitalismo sea la que existe entre la apropiación y la producción del excedente-valor producido socialmente.

Sobre las ganancias ficticias

¿Qué es y cómo se demuestra la existencia de las ganancias ficticias y por qué no es de fácil aceptación una categoría de ese tipo?

Demostrar la existencia de las ganancias ficticias no es una tarea fácil, o mejor, en cierto sentido no es posible. En primer lugar, entender su existencia presupone a nuestro juicio, además de la ya mencionada perspectiva dialéctica de las cosas, una adecuada interpretación de la teoría del valor de Marx, algo poco frecuente. En segundo lugar, pensar en una demostración empírica de su existencia es algo completamente fuera de la lógica científica; dentro de la perspectiva dialéctica no tiene sentido. Tal vez, lo máximo posible sea describirla y sugerir sus formas de existencia, al mismo tiempo que esclarecer su dimensión teórica y su relación con las demás categorías de la teoría del valor.

Comencemos con la forma tal vez más simple de explicarla: la valorización especulativa de activos físicos. Vamos, para ser muy didácticos, a describir el surgimiento de ganancia ficticia en lo que se refiere a algo muy trivial, que sería la valorización especulativa de un

inmueble:

(i) Supongamos que en condiciones económicas normales, compro un terreno por $ 100 y construyo una casa, a través de una empresa constructora, y que, al final, ella me exija como pago exactamente el valor de la construcción, ni más ni menos. Eso significa que estoy suponiendo que el precio corresponde exactamente al valor, en ese caso. Supongamos que haya pagado a la constructora $ 300.

(ii) Por supuesto que no quedo más pobre ni más rico. Era propietario de $ 400 en dinero y continúo con la misma magnitud de riqueza, sólo que ahora en la forma de un inmueble, una casa con su respectivo terreno.

(iii) Obviamente que en la construcción de la casa hubo producción de plusvalía, pero ella fue apropiada por la empresa constructora o por empresas que le suministraron insumos o le prestaron dinero. Pero eso no importa lo más mínimo.

(iv) Mi riqueza en valor no se ha alterado, pero la riqueza global de la sociedad se ha incrementado en un valor correspondiente a $ 300 (menos el valor correspondiente al capital constante consumido, allí contenido).

(v) Supongamos ahora que, por razones especiales, ocurra en la sociedad una valorización especulativa de todos los inmuebles y que ahora yo pueda vender mi casa por $ 1.000 y que de hecho lo haga.

(vi) Supongamos que los precios medios de la economía no se hayan alterado, o lo que es la misma cosa, que los $ 1.000 sean valores reales y no nominales.

(vii) ¿Puedo considerarme más rico que antes? Por supuesto que sí: antes mi patrimonio era de $ 400, ahora es de $ 1.000, en dinero constante y sonante. El comprador de mi casa, con razón, no podrá considerarse más pobre que antes de su compra, pues invirtió $ 1.000 en dinero y ahora posee una casa cuyo precio es $ 1.000 y puede venderla en el momento que desee (mientras no cambien las condiciones del mercado).

(viii)Hagamos ahora cuentas de la riqueza de la sociedad como

un todo, simplemente sumando la de cada uno de sus miembros. La especulación hizo que la sociedad sea ahora poseedora de una riqueza más elevada. Yo poseía 400, ahora poseo 1.000. El comprador de mi casa poseía 1.000 y sigue con los 1.000, sólo que bajo una forma distinta.

(ix) No sé exactamente cómo considerar el aumento de mi patrimonio. ¿Como ganancia? Tal vez; pero eso no es lo que importa. Sin embargo, supongamos ahora que el poseedor de la casa, cuando valía 400, fuera una empresa comercial cuyo objetivo fuese vender inmuebles y que efectivamente la lograra vender por 1.000. ¿No debería considerar los 600 como legítima ganancia suya? Por supuesto que sí. Y de hecho es una ganancia.

(x) A ese tipo de ganancias es al que damos el nombre de ganancias ficticias.

Sin embargo, hay una objeción a ese razonamiento que necesita ser superada[18]. Esa objeción consiste en recordar algo indiscutible: que si una mercancía cualquiera es vendida por un precio superior al correspondiente a su valor, lo que ocurre es simplemente una transferencia de valor desde el comprador hacia el vendedor. Así, la ganancia obtenida por el vendedor en la operación mercantil corresponde a una pérdida del comprador de la misma magnitud, de manera que la riqueza total no se ha alterado. En ese caso se observa una pura transferencia de valor.

Eso es completamente cierto, pero lo es para una mercancía que en lo inmediato o en breve será destinada al consumo y que, por medio de él, será destruida. Si compro una mercancía por precio superior al correspondiente a su valor, mientras no la consuma y si su precio no se altera, puedo seguir pensando que no he perdido valor en la compra, pero eso es una pura ilusión. Al consumir la mercancía, he consumido su valor de uso y he disfrutado de una mercancía cuyo valor y cuya riqueza social representada por ella, es en verdad menor de lo que imaginaba.

Sin embargo, algo diferente ocurre cuando se trata de una mercancía que no voy a destinar al consumo, sino que vaya a agregarse a

mi patrimonio; cuando se trata de activos reales o incluso activos financieros. Activos de ese tipo hacen parte de mi patrimonio y si durante la posesión que mantengo sobre ellos hay valorización especulativa de sus precios, paso a sentirme más rico que antes y puedo contabilizar eso como una ganancia obtenida por mí. Si vendo uno de esos activos mientras su precio siga sobrevalorizado, mi ganancia se efectiviza ahora en dinero. El comprador de ese activo, desde que no haya reducción del precio, se va a sentir propietario de la misma riqueza que antes de la compra, sólo que ahora con la riqueza bajo una forma diferente. Es verdad que, desde el punto de vista global, si el precio del activo llegara a bajar, lo que antes aparecía como ganancia, desaparecería como resultado de un prejuicio para el poseedor en aquel momento. Eso significa que la ganancia ficticia existe mientras se mantenga la valorización especulativa de un activo cualquiera y desaparece si, eventualmente, desaparece dicha valorización.

¿Qué características presentan las ganancias ficticias? Hay una característica básica: ellas constituyen ganancias *verdaderas, reales,* tan reales como cualesquiera otras, desde el punto de vista del acto individual y aislado. Y eso queda muy claro si tenemos en cuenta que, con la cantidad de dinero correspondiente a esas ganancias, puedo obviamente comprar cualquier cosa. El punto de vista del mercado, el que permite observar un individuo aislado o un acto mercantil aislado, es fundamental en ese aspecto: en esas condiciones, las ganancias ficticias son reales y no se distinguen de cualquier otro tipo de ganancia.

Ahora bien, abandonemos nuestras limitaciones positivistas y hagamos un esfuerzo para pensar dialécticamente. Abandonemos el punto de vista del acto individual y aislado, que es el que permite ver poco más que la simple apariencia, y veamos el fenómeno de un punto de vista distinto. Desde el punto de vista de la totalidad, de la sociedad como un todo, ¿esas ganancias son reales? ¿tienen sustancia derivada de la acción productiva del trabajo? ¿tienen detrás suyo la plusvalía (o excedente-valor producido por trabajadores no salariales) que le confiera realidad sustantiva?

La respuesta es negativa; esas ganancias son puro humo. De la misma manera que aparecieron como por arte de magia, de la noche a la mañana, pueden desaparecer a cualquier momento, en razón de oscilaciones especulativas de los valores de los activos.

Hilferding, analizando la ganancia especulativa, había destacado que la compra y venta de títulos es un fenómeno que no presenta ninguna influencia en la producción u obtención de la magnitud total de las ganancias del capital:

Las ganancias o pérdidas de la especulación surgen, por lo tanto, solamente de las diferencias de valorización de los títulos de interés. No son ganancias reales, ni participación en la plusvalía, pero nacen a partir de la capitalización de apropiación diferenciada de plusvalía que sale de la empresa y que cabe a los propietarios de las acciones (…) Constituyen puras ganancias diferenciales. Mientras la clase capitalista se apropia, sin compensación, de una parte del trabajo del proletariado, obteniendo de esa manera sus ganancias, los especuladores ganan solamente unos de los otros. La pérdida de unos es lo que ganan los otros. Les affaires, c'est l'argent des autres (Hilferding, 1985:139).

De hecho, el análisis de Hilferding sobre las "ganancias diferenciales" destaca el movimiento especulativo de los precios de los activos y su independencia en relación con la producción de plusvalía. En ese sentido, se aproxima de lo que aquí hemos llamado ganancias ficticias. Sin embargo, existe por lo menos una diferencia importante: la ganancia diferencial de unos, para ese autor, es pérdida especulativa de otros, siendo el resultado de las transacciones una suma igual a cero. Para nosotros, al contrario, eso no es necesariamente correcto. La valorización especulativa de los activos, mientras se mantenga, constituye una ganancia que no corresponde a pérdida para nadie. Además, los intereses de la deuda pública recibidos por el capital, desde que no es financiada con superávits primarios, sino pagados con el incremento de la propia deuda, constituyen ganancia para los propietarios del capital, sin que constituya pérdida para ningún otro particular, aunque no provenga de la explotación de los trabajadores.

Es verdad que en los movimientos especulativos, por ejemplo en el caso de la bolsa de valores, algunos *players* (sic) ganan y otros pierden. Aquéllos que compran en la baja y venden en el alza obviamente que ganan. Pero eso es totalmente otra cuestión; ahí se trata de una cuestión de distribución entre los especuladores del patrimonio ficticio (del capital ficticio) existente. Lo que nos interesa en el análisis, en este momento, es el punto de vista de la totalidad: así, el alza especulativa de la bolsa resulta en un incremento del total del capital ficticio del tipo 2 y, por tanto, del surgimiento de ganancia ficticia[19]. La quiebra de la bolsa va a significar una reducción del volumen del capital ficticio y, de esa manera, el surgimiento de una pérdida que puede representar simple destrucción de ganancias ficticias anteriores. Estas son puro humo.

Cuando las ganancias ficticias son "producidas" por la especulación, elevan el volumen total del capital ficticio existente en el conjunto de la economía; cuando el mercado presenta una reversión de su trayectoria, destruye capital ficticio y esa destrucción va a aparecer como si fuera una destrucción de riqueza real y, de hecho lo es, sólo que exclusivamente desde el punto de vista del acto individual y aislado[20].

Debemos recordar que, conforme se deduce de los capítulos XXI y XXII del primer libro de El Capital, el punto de vista del acto individual y aislado corresponde a la apariencia y el punto de vista de la reproducción y de la totalidad corresponde a la esencia. Además, es indispensable reafirmar que la apariencia es una de las dos dimensiones de la realidad no es falsa, que no se trata de un engaño del observador; ella es tan real como la esencia.

Volvamos a nuestro inmueble sobrevalorizado. Con las ganancias ficticias obtenidas con su venta puedo, en verdad, comprar cualquier cosa, y supongamos que compro bienes de lujo o hago una inversión en capital fijo. ¿En ese caso, el producto que compro no fue producido como excedente económico? ¿Esos bienes que compro, no son parte del excedente material producido en la sociedad o, en otras palabras, el excedente producido bajo la forma de plusvalía no tiene como

componente suyo ese tipo de bienes (de lujo y de inversión)? ¿No se trata de riqueza real, desde todo punto de vista? Y más, es real y material al mismo tiempo. Si es así, ¿mis ganancias llamadas ficticias no corresponden a una plusvalía que ha sido producida en algún momento? En ese caso no serían ganancias ficticias; en verdad, parecen no ficticias. Veamos la cosa más de cerca[21].

Plusvalía, Excedente Económico Capitalista y Ganancias Ficticias

Comencemos por aclarar algunas cuestiones sobre el concepto marxista de la plusvalía, en particular sobre las posibilidades de su destino. El destino de la plusvalía está condicionado por la forma material que asume el excedente-valor producido de forma capitalista. Tal vez fuera mejor decir, al contrario, que la decisión sobre el destino de la plusvalía, derecho de aquéllos que la reciben sea bajo la forma de ganancia u otra cualquiera (salarios improductivos, alquileres, interés, impuestos, etcétera), condiciona la forma bajo la cual debería poseer el excedente capitalista al final de un determinado período productivo. Si recordamos los esquemas marxistas de la reproducción, descritos por Marx en el tomo II de El Capital, fácilmente nos damos cuenta de ese hecho: la plusvalía necesita presentar un contenido material específico, sin lo cual no habrá reproducción adecuada de la economía. En cierto sentido, es lo que dice Marx:

> En una palabra, la plusvalía sólo es susceptible de transformarse en capital, porque el producto excedente cuyo valor representa, encierra ya los elementos materiales de un nuevo capital" (Marx, 1968, Tomo I: 489)

En pocas palabras podemos afirmar que a la magnitud total de la plusvalía, corresponde un excedente físico, sustantivo. Decir que ese excedente debe ser *material* sería una impropiedad, pues una parte de él, con seguridad, está formada por mercancías-servicio, tan mercancías cuanto cualquier mercancía material.

Así, la plusvalía, después de transformada en ganancia, puede

convertirse en capital fijo, por la acumulación, porque el excedente sustantivo contiene anticipadamente los elementos materiales correspondientes; puede transformarse en capital constante circulante, porque las materias primas y auxiliares necesarias fueron producidas y componen el excedente sustantivo; puede convertirse en salarios adicionales, pues los bienes de consumo de los trabajadores han sido producidos como excedente; puede convertirse en bienes de lujo, materiales de guerra, etcétera, pues una parte del excedente que corresponde a la plusvalía producida está constituida por esos bienes, esas mercancías. Si vamos a destinar una parte de la plusvalía a la adquisición de nuevos inmuebles, tendrán que ser producidos esos inmuebles y así determinada parte del excedente producido tendrá esa forma…

Lo anterior significa que no es posible efectuar una inversión real si los elementos materiales necesarios para ella no están físicamente contemplados en la plusvalía. El trabajo, por ejemplo, en la construcción de una planta productiva es integralmente trabajo excedente, plusvalía en proceso de producción, desde el punto de vista global. Por eso, cualquier crédito (capital a interés) para esa inversión está limitado por el volumen susceptible de ser producido en el sistema como excedente. Cualquier crédito adicional a la producción y a la inversión, resultaría en inflación, reduciendo, por ejemplo, el salario de los trabajadores y ampliando de manera forzosa el excedente.

Por otra parte, cuando se trata de ampliación del capital ficticio, la situación es distinta. Este puede crecer por encima de los límites permitidos por la producción de riqueza y de excedente, por medio de las ganancias ficticias. Mientras el capital a interés está limitado por el volumen disponible del excedente, el capital ficticio no tiene ese límite.

De esa manera, contestando a la pregunta planteada anteriormente, de hecho mis ganancias ficticias que compraron bienes suntuarios o capital fijo, corresponden en verdad a una plusvalía producida en algún momento anterior. Y eso es indiscutible. Sin embargo, veamos ahora el otro lado.

Volvamos al ejemplo de la compra del inmueble. Vamos a suponer que el comprador del mencionado inmueble haya efectivamente obtenido el dinero correspondiente a partir de ganancias directamente derivadas de la producción material industrial y, por lo tanto, de ganancias reales (plusvalía, simple y llanamente). ¿Cuál fue el destino que ha dado a su ganancia? Compró un inmueble sobrevalorizado especulativamente. El destino de sus ganancias fue en parte valor real ($ 400) y en parte pura riqueza ficticia, capital ficticio ($ 600). En resumidas cuentas las ganancias reales estaban en manos de A y pasaron a las manos de B con la compra; y las ganancias ficticias quedaron en las manos de A, bajo la forma de sobrevaloración especulativa de un activo real, el inmueble.

Así, es verdad que el vendedor, que fue beneficiado por la valorización especulativa del inmueble, se apropió inicialmente de ganancias ficticias. Al comprar bienes de lujo o medios de producción, transformó su propiedad ficticia en riqueza real. Pero eso sólo fue posible porque el comprador hizo justamente lo contrario. Transformó parcialmente su plusvalía bajo la forma de ganancia en dinero en la forma ficticia de sobrevaloración del inmueble. Y entonces, si hacemos una vez más un esfuerzo dialéctico de mirar las cosas del punto de vista de la totalidad, nuestra respuesta a la cuestión anterior es que las ganancias ficticias no tienen nada de plusvalía, no tienen nada de valor-excedente mercantil.

Todo eso nos lleva a concluir que, en resumidas cuentas, las ganancias ficticias, generadas por la especulación, van simplemente a incrementar el valor total de la riqueza ficticia o del capital ficticio. Podríamos incluso invertir la afirmación y sería rigurosamente correcta, aunque tal vez solo comprensible más adelante: el incremento del capital ficticio (nos referimos aquí exclusivamente al capital ficticio del tipo 2) de un año para otro, en una economía, es exactamente igual al monto generado de ganancias ficticias.

Por otra parte, la afirmación de que la plusvalía apropiada, la ganancia real, pueda ser destinada a la acumulación ficticia sólo tiene sentido desde el punto de vista individual. Así, si el individuo B

obtuvo su ganancia real y compró capital ficticio, sea un inmueble sobrevalorizado, sea un título público, de hecho transformó su ganancia real en ganancia ficticia, por lo menos en parte. Pero eso sólo es la contrafaz del fenómeno inverso. Alguien en la economía, que obtuvo ganancia ficticia la convirtió en excedente real, sustantivo, y en la misma magnitud. Por lo tanto, desde el punto de vista global, la plusvalía apropiada como ganancia y no consumida, incrementa el capital real; las ganancias ficticias apropiadas, no reducidas por una eventual desvalorización de activos, incrementan en la misma magnitud el capital ficticio. El consumo suntuario total y la acumulación real sólo pueden tener como origen a la plusvalía, fruto real de la explotación del trabajo productivo. El capital ficticio del tipo 2 crece como resultado de las ganancias ficticias.

Con otras palabras, todo lo anterior significa que desde el punto de vista global, la plusvalía producida sólo puede ser consumida individualmente ("consumo individual" en el sentido que Marx le da), acumulada como capital productivo o comercial, destruida o desperdiciada. Por lo tanto, la expresión "acumulación financiera de la plusvalía" sólo puede llevar a engaño; es una afirmación que implica una contradicción en los términos[22].

Veamos una cuestión paralela. ¿Qué ocurre con el crecimiento del patrimonio de los fondos de pensión de asalariados? ¿Se trata de crecimiento del capital ficticio, del capital especulativo parasitario?

Una respuesta positiva podría ser objetada, por lo menos en lo que se refiere al crecimiento resultado de las aplicaciones en los fondos de parte de los salarios de los trabajadores que piensan en su jubilación. De hecho, por detrás del valor de esas aplicaciones está una sustancia real que puede ser considerada o como parte del excedente-valor producido socialmente o, al contrario, como parte del valor de la fuerza de trabajo. En cualquiera de los casos no podría ser considerado como incremento del capital ficticio.

Sin embargo, ¿y si el destino de ese incremento de los fondos es la compra de títulos públicos? ¿No se trata de crecimiento del capital ficticio? Por supuesto que sí. Lo que hay que entender en ese caso es

que el capital especulativo parasitario global no se ha incrementado, pero que una parte correspondiente de lo que era capital ficticio anterior, de propiedad de otros titulares, puede convertirse y se convierte de ficticio en capital a interés o directamente en inversión productiva o comercial. Desde el punto de vista global, el capital ficticio no ha crecido por esa razón, pero la distribución entre riqueza real y la ficticia se ha alterado, ha cambiado parcialmente de manos.

La Deuda Pública y Los Mercados de Derivados

Por supuesto que los nuevos títulos de la deuda pública, emitidos por un gobierno cualquiera, y destinados a financiar sea una inversión física en infraestructura de transportes, por ejemplo, o cualquier otra inversión, poseen un correspondiente real (la inversión) y son la contraparte de esa riqueza real. Marx considera esos títulos (así como las acciones de cualquier empresa), aunque no se presenten sobrevaloradas especulativamente, como capital ficticio. Pero es un capital ficticio que algo posee de correspondiente al mundo de la riqueza real. Por eso, como hemos señalado, llamamos a ese capital de capital ficticio de tipo 1.

Lo mismo ocurre con el crecimiento de la deuda si ella va a financiar gastos en educación o salud, en la medida en que agregan valor a la fuerza de trabajo. Ese incremento de los títulos públicos en circulación tiene correspondencia con una riqueza real producida. Constituyen capital ficticio de tipo 1.

Diferente es el caso de los títulos de la deuda pública, cuando la emisión se debe a una insuficiencia de fondos derivados de superávits primarios, para el pago de intereses de la deuda pública anterior[23]. Esa emisión crea ganancias ficticias e incrementa el capital ficticio global.

Algo que podría oscurecer la naturaleza ficticia del capital constituido por títulos públicos es la afirmación de Marx de que la deuda pública es un poderoso mecanismo de la acumulación originaria[24]. Esa afirmación la hace en el capítulo referente a esa acumulación, en el

libro I de *El Capital.*

La deuda pública se convierte en una de las más poderosas palancas de la acumulación originaria. Es como una varita mágica que infunde virtud procreadora al dinero improductivo y lo convierte en capital sin exponerlo a los riesgos ni al esfuerzo que siempre lleva consigo la inversión industrial e incluso la usuraria. En realidad, los acreedores del estado no entregan nada, pues la suma prestada se convierte en títulos de la deuda pública, fácilmente negociables, que siguen desempeñando en sus manos el mismísimo papel del dinero (Marx, 1968, tomo I: 641).

El Banco de Inglaterra comenzó prestando su dinero al gobierno a un 8 por ciento de interés; al mismo tiempo, quedaba autorizado por el parlamento para acuñar dinero del mismo capital, volviendo a prestarlo al público en forma de billetes de banco. Con estos billetes podía descontar letras, abrir créditos sobre mercancías y comprar metales preciosos. No transcurrió mucho tiempo antes de que este mismo dinero fiduciario fabricado por él le sirviese de moneda para saldar los empréstitos hechos al estado y para pagar por cuenta de éste, los intereses de la deuda pública. No contento con dar con una mano para recibir con la otra más de lo que daba, seguía siendo, a pesar de lo que se embolsaba, acreedor perpetuo de la nación hasta el último céntimo entregado (Marx, 1968, tomo I: 642).

Con la deuda pública, surgió un sistema internacional de crédito, detrás del cual se esconde con frecuencia, en tal o cual pueblo, una de las fuentes de la acumulación originaria (Marx, 1968, tomo I: 642).

Hay que observar, sin embargo, que para Marx la deuda pública puede cumplir el papel de impulsar la acumulación originaria por el hecho de que los poseedores de los títulos públicos, además de recibir sin riesgos los intereses debidos a un dinero que de otra manera sería improductivo, pueden utilizarlos, si es el caso, para financiar el capital industrial, obteniendo remuneración adicional. Por otro lado, observa el autor que la deuda pública permitió al Banco de Inglaterra, con su derecho de banco emisor de dinero fiduciario, “dar con una mano para recibir con la otra más de lo que daba”.

Utilizar los títulos públicos para financiar la producción, por ejemplo, sólo significa convertir capital ficticio en capital a interés, como debe haber quedado claro anteriormente, desde el punto de vista del individuo poseedor de esos títulos. El financiamiento de la producción presupone la existencia de excedente-valor producido. Esa conversión para el poseedor de los títulos, significa, como contraparte, que otro agente convirtió su capital real en capital ficticio. Es la dialéctica apariencia/esencia, acto individual/totalidad.

El hecho de que el capital ficticio presente dicho efecto sobre la acumulación originaria o sobre la acumulación regular no es más que el resultado de su naturaleza dialéctica real/ficticia, difícil de comprender. Y así, la dificultad se duplica: dialéctica real/ficticia, dialéctica esencia/apariencia.

Dejando de lado ahora la deuda pública, observemos el mercado de derivados. Las ganancias obtenidas en ese tipo de mercados, por constituir un importante rendimiento del capital especulativo parasitario, pueden llegar a ser consideradas como ganancias ficticias. Sin embargo, en realidad esto no es adecuado. Esas ganancias, cuando constituyen rendimientos derivados de pérdidas de la misma magnitud sufridas por otros agentes que operan en esos mercado, no pueden ser consideradas como ficticias y ni aún como ganancias. Son, en verdad, puras transferencias de valor. Por otro lado, tal vez la mayor parte de las veces constituyen pérdidas de pequeños inversionistas (especuladores sí, pero algunas o muchas veces no capitalistas en el sentido riguroso del término). En esa medida, van a contribuir al incremento de la rentabilidad del gran capital especulativo y, de esa manera, de la misma forma que las ganancias ficticias, deben ser consideradas como factor contrarrestante de la tendencia a la caída de la tasa de ganancia del capital, o por lo menos, del gran capital. Ahorros de los asalariados, clase media o no, y de pequeños empresarios, aplicados como inversión especulativa en mercados de derivados o en mercados secundarios de títulos o acciones, pueden, por transferencia, aumentar las ganancias del capital especulativo parasitario, sin constituir, en verdad, ganancias ficticias.

Algo Más Sobre el Capital Ficticio

Así, y en resumen, podemos decir que las ganancias ficticias están formadas anualmente por el aumento de la deuda pública destinada a financiar los gastos improductivos y el pago de intereses, además de la valorización especulativa de los activos, sean reales (como inmuebles) o fiduciarios, mobiliarios (títulos privados de diferentes tipos, incluso acciones). Esas ganancias tienen el exacto volumen del crecimiento del capital ficticio del tipo 2[25].

Existe un argumento que nos parece definitivo para que la categoría de ganancia ficticia sea aceptada y, además, para mostrar que está en la lógica de lo que nos presentó Marx cuando analizó el capital ficticio. Podría ser presentado de la siguiente manera: si no es por la existencia de las ganancias ficticias, ¿cómo es posible que surja nuevo capital ficticio?, ¿cómo es posible que el valor global del capital ficticio, por lo menos el del tipo 2, se incremente tanto? Por supuesto que la plusvalía o el excedente-valor producido, en el caso de ser acumulado, amplía el valor del capital industrial y jamás el del ficticio. Así, la única respuesta posible es que el incremento del capital ficticio del tipo 2 sólo puede tener como origen las ganancias ficticias. Algunas veces el capital ficticio es visto como simple acumulación de derechos de apropiación de plusvalía en el futuro. Por lo anterior, esperamos que sea comprensible que tal visión es equivocada. El capital ficticio es mucho más que eso. Es, en el presente, tan real como cualquier otro capital, desde el punto de vista del acto individual y aislado. Además, como cualquier otro, exige remuneración hoy y en el futuro y tal vez sea de su misma naturaleza una voracidad aún mayor que la presentada por todas la demás formas del capital, en lo que se refiere por lo menos al corto plazo… Verlo como una forma de capital que se preserva para usufructuar de plusvalía futura, tal vez exprese una perspectiva limitada por la visión keynesiana, incapaz de darse cuenta de la dialéctica que lo determina y explica.

El crecimiento de las ganancias ficticias y del capital ficticio es, sin duda, esencial para entender por qué la etapa especulativa del

capitalismo sobrevive hasta hoy, a pesar de haberse iniciado hace más de dos décadas. Sin embargo, esa supervivencia no sería posible si, al mismo tiempo, no se hubiera producido un enorme incremento de la explotación de los trabajadores asalariados, tanto de los países centrales[26] como de los periféricos, así como de los no asalariados de todo el mundo, sin olvidarse de aquellas regiones más miserables de la tierra.

La lógica capitalista sería totalmente absurda si estuviera simplemente sostenida, y por tanto tiempo, por el simple crecimiento de las ganancias ficticias. Aunque se hayan constituido en un curioso y poderoso mecanismo para contrarrestar la tendencia a la caída de la tasa de ganancia, no pueden constituirse en sostén de la continuidad del capitalismo. El mencionado incremento de la explotación tuvo como origen el aumento de la plusvalía relativa (gracias al desarrollo tecnológico del periodo), a la plusvalía absoluta (expansión e intensificación de las jornadas de trabajo), el incremento de la superexplotación (reducción de los salarios reales directos e indirectos) y el incremento de la miseria de los trabajadores no asalariados.

Dos cosas son importantes de señalar en este momento. En primer lugar, la continuidad de la etapa actual del capitalismo especulativo sólo podrá mantenerse por el incremento adicional de la explotación del trabajo en todo el mundo y por la intensificación de las transferencias de valor de la periferia a los países centrales. Por otra parte, la eventual superación de esa etapa especulativa por una nueva etapa, en la cual el dominio del capital especulativo parasitario sea destruido, o por lo menos reducido significativamente, sólo sería posible por medio de un proceso que significara ulterior incremento sustancial de la explotación del trabajo, aunque ella ya haya alcanzado niveles sorprendentes.

Nuestra concepción de que el futuro de la sociedad, mientras sobreviva como capitalista, implica elevación del grado de explotación de los trabajadores y de crecimiento absoluto de la miseria en amplias carnadas de la población, deriva directamente de la teoría marxista del valor, entendida adecuadamente. Para ella, la riqueza capitalista y, en

particular, la ganancia capitalista tienen origen, y sigue (como no podría dejar de ser) teniendo origen en la etapa actual, en el trabajo humano. El avance tecnológico tiene papel importante, pero como mecanismo de transferencia de plusvalía (por medio de las ganancias extraordinarias y de las rentas de monopolio) y no como productor de la misma (salvo por el mecanismo de la plusvalía relativa, mecanismo este más que contrarrestado, en lo que se refiere a la tasa de ganancia, por la elevación de la composición orgánica del capital).
Así, la ley de la tendencia a la caída de la tasa general de ganancia es consecuencia necesaria de esa teoría[27]. Las críticas a la ley, expresadas en diversas oportunidades y de diferentes maneras, no son más que críticas *"autoritarias"* que parten de supuestos extraños a la propia teoría de Marx y que, por eso y por el hecho de que no pueden ser comprobadas empíricamente, son absolutamente irrelevantes[28].

Dentro de esa perspectiva, las ganancias ficticias surgen como otro factor contrarrestante de la tendencia; curiosamente se trata de algo que no tiene origen en la plusvalía, que no proviene de la explotación. Así, el capital se acercó a su ideal: ganar e incrementarse sin necesidad de ensuciar sus manos con la explotación. Pero eso, ¿a qué precio?

Referencias Bibliográficas

Alves Pinto, N. P. (1997). O capitalismo financiero. En *Revista Crítica Marxista,* Vol. 1, tomo 5: 9 – 26, Xamã. São Paulo.

Carcanholo, R. A. (2004). Resenha do livro Uma nova fase do capitalismo? de Francois Chesnais, Gérad Duménil, Dominique Lévy e Immanuel Wallerstein. En *Revista Crítica Marxista,* vol. 19: 146-151. Editora Revan. São Paulo.

Carcanholo, R.A. y Nakatani, P (2001). Capital especulativo parasitario versus capital financiero. En *Revista Problemas del Desarrollo* (Revista Latinoamericana de Economía), vol. 32, N° 124: 09-31, janeiro-março. México, D.E (versión anterior, in: Arrióla, J. y Guerrero, D. (Eds.) (2000). La Nueva Economía Política de la

Globalización. Bilbao, Servicio Editorial – Universidad del País Vasco).

Coletti, L. (1978). *El Marxismo y el 'Derrumbe' del Capitalismo.* Siglo XXI. México, D.F.

Foster, J. B. (2006). Monopoly-Finance Capital. In *Monthly Review,* volume 58, N° 7, december. New York.

Harvey, D. (1982). *The Limits to Capital.* Basil Blackwell Publisher Limited.

Harvey, D. (1996). *Condição Pós-Moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural.* Edições Loyola, 6a edição. São Paulo.

Hilferding, R. (1985). *O Capital Financiero.* Nova Cultural. São Paulo.

Katz, C. (2002). Enigmas contemporáneos de las finanzas y la moneda. Febrero [En línea] disponible en http://www.socialismo-o-Barbarie.org/teoria_de_la_revolucion/040606_enigmascontem-poraneos.htm. Obtenido el 26/03/2007

Lénine, V I. (1954). Limpérialisme, stade supreme du capitalisme. In *Oeuvres choisies.* Editions en Langues Etrangers, tome I, deuxiè-me partie: 433-572. Moscou.

Marx, K. (1968). *El Capital. Crítica de la Economía Política.* Fondo de Cultura Económica (FCE). México, D. F.

Marx, K. (1976). *Theories sur la plus-value.* Editions Sociales, tome III. Paris.

Paula, J. A.; Cerqueira, H. E. da G. e Alburquerque, E. da M. (2001). Finance and industrial evolution: introductory notes on a key relationship for the capitalist accumulation. In: *Revista Econômica.* Niterói (RJ), Universidade Federal Fluminense (UFF), vol. 3, N° 1: 05-53, junio. [En línea] disponible en http:// www.uff.br/cpgeconomia/v3nl/2-eduardo-hugo-jantonionotal8. pdf

Sraffa, P. (1966). *Producción de Mercancías por Medio de Mercancías.* Oikos-Tau. Barcelona.

Trindade, J. R. Barredo (2006). *Divida Pública e teoria do crédito em Marx.* Tese Doutorado em Desenvolvimento Econômico -

Universidade Federal do Paraná (UFPR), Paraná (PR).

1. Fue Profesor del "Programa de Pós-Graduaçao em Políticas Sociais" y del Departamento de Economía de la Universidad Federal do Espirito Santo (UFES).
2. Profesor del Departamento de Economía de la UFES - Brasil.
3. Desde luego conviene decir que nuestra interpretación difiere de la de Katz (2002), aunque compartimos muchas de sus críticas a lo que él llama de teóricos del "capital rentista" y compartimos también varias de sus conclusiones sobre la etapa actual del capitalismo, en particular en lo que se refiere al incremento del grado de explotación de la fuerza de trabajo y a la importancia de la tendencia a la caída de la tasa de ganancia.
4. Por capital sustantivo entendemos el capital productivo más el capital comercial o mercantil.
5. En trabajos anteriores se ha tratado un poco más ampliamente ese asunto (cf. Carcanholo y Nakatani, 2001).
6. Varios autores tienen una interpretación distinta. Véase, por ejemplo, Trindade (2006): "El capital ficticio es, por lo tanto, una forma específica del capital monetario de empréstito y cumple funciones específicas, pero en nombre del capital monetario de empréstito".
7. Ilusión esa que, sin embargo, tiene una realidad económica muy precisa.
8. En el presente trabajo, cuando la edición citada está en otra lengua, la traducción es nuestra.
9. Para Marx, las acciones constituyen un instrumento de crédito. Su remuneración, llamada dividendos, es en realidad fundamentalmente interés.
10. Por ejemplo, gastos militares. Es interesante notar, en ese aspecto, que los gastos militares sólo difieren de los gastos suntuarios de la burguesía porque unos se destinan a garantizar el disfrute de la burguesía, y los otros para garantizar su poder, desde que son financiados por ingresos tributarios. Ambos constituyen el destino de una parte del

excedente-valor producido socialmente, que no puede ser usada para otro fin. Sin embargo, difieren mucho más cuando aquéllos son financiados por deuda pública, toda vez que su valor aparecerá como incremento del capital ficticio en manos de la burguesía.↲

11. Por ejemplo, pago de intereses de la deuda existente por encima de lo que queda disponible en razón de un superávit primario.↲
12. Una vez que la empresa destina el crédito recibido a algún tipo de inversión.↲
13. Katz (2002) también parece sugerir lo mismo, aunque eso no sea tan claro: "La frontera entre el capital ficticio y otras modalidades del capital-dinero es bastante borrosa, ya que en la acumulación su papel no es ilusorio" (p. 6).↲
14. Utilizamos la expresión excedente-val or pues, además de la plusvalía, está constituido por el excedente producido bajo relaciones no salariales existentes en el capitalismo contemporáneo.↲
15. Destacamos principalmente su obra The limits to capital. England, Basil Blackwell Publisher Limited, 1982.↲
16. Lo cierto es que el titular de una determinada masa de capital ficticio puede cambiar, en el mercado, su capital por cualquier otra forma, sea productiva (comprando una fábrica, por ejemplo) o comercial (adquiriendo una empresa comercial). Sin embargo, el volumen total del capital ficticio no cambia; lo que pasa es que su masa cambia de manos.↲
17. En la unidad contradictoria llamada "capital", el capital ficticio pasa a ser dominante sobre el capital sustantivo.↲
18. Agradezco a Claus Germer (UFPR) haberme presentado esa objeción en nuestras discusiones.↲
19. Quien se apropia de ella o de la mayor parte de ella es otro problema. Obviamente que casi siempre ganan los grandes especuladores.↲
20. Es necesario destacar que las condiciones del mercado que producen destrucción de capital ficticio, determinan también, en grado mayor o menor, destrucción de capital sustantivo.↲
21. Esa es, rigurosamente, una frase usada por Marx en el

capítulo sobre la mercancía de El Capital.

22. Cabe destacar, sin embargo, que si por acumulación financiera también se entiende el incremento del capital a interés de la economía, en tal caso la expresión es correcta. En paralelo con el volumen adicional de capital a interés, que se destine a financiar, por ejemplo, el incremento de la producción, ocurre la existencia de un excedente material bajo la forma de medios de producción, producido como excedente y bajo la forma de plusvalía.
23. En el caso brasileño, por ejemplo, los intereses pagados por el sector público durante 2006 alcanzaron la suma de 160 mil millones de reales (7,7 por ciento del PIB), mientras que el superávit primario fue de 90 mil millones (4,3 por ciento del PIB), según el Banco Central de Brasil. Así, en un año, el Estado brasileño creó algo como 70 mil millones de reales como ganancia ficticia para el capital rentista, aumentando el capital ficticio que opera en el país, por tanto, en cerca de unos 32 mil millones de dólares.
24. Agradecemos a Julio Gambina, de la Universidad de Buenos Aires, haber presentado esa cuestión que aparentemente podría contradecir nuestra interpretación sobre el capital ficticio
25. Ese capital puede crecer adicionalmente, pero en volumen poco significativo, por decisión del Estado, al conceder pensión regular a particulares o derecho de exploración, por ejemplo, de frecuencias de radio, etcétera.
26. Es lo que destaca Foster (2006) sobre el incremento de la explotación de los trabajadores de los Estados Unidos de América:"...los salarios reales para la gran mayoría de ellos están contenidos; el desempleo y el subempleo se incrementan; la creación de empleos es frágil; los servicios sociales gubernamentales para la población (incluyendo la educación) están en regresión; y los impuestos pagados por los trabajadores se incrementan".
27. La relación entre teoría del valor, la ley de la tendencia a la caída de la tasa de ganancia y el capital ficticio es central en la interpretación de las crisis capitalistas financieras, formando, por sí mismas, categorías marxistas que explican perfectamente el carácter de esas crisis.

28. Cf. Coletti (1978, pp. 58 a 91). Cuando aún se consideraba marxista, produjo textos significativos.↵

Profundización de la crisis global, capital ficticio y más allá

Claudio Lara Cortés[1]

Transcurridos un poco más de cinco años desde que se desatara la crisis financiera en Estados Unidos, y que quedó registrada para la historia por el desplome de Lehman Brothers en septiembre de 2008, sus efectos devastadores para la gran mayoría de las economías del mundo, especialmente las desarrolladas, están lejos de desaparecer. Los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestran que hasta 2012 los países que todavía no recuperan sus niveles de Producto Interno Bruto (PIB) previos a la crisis son 42, siendo Europa la región que concentra la mayoría de los afectados. Tampoco lo ha hecho el comercio mundial y menos aún los elevados niveles de desempleo, dejando de manifiesto la dramática crisis por la cual atraviesa el 'mercado laboral' en las sociedades industrializadas. Para peor, durante 2013, diversas instituciones internacionales han revisado a la baja en varias ocasiones la previsión del PIB mundial para este año y el próximo.

Mientras tanto, el aumento de la deuda total en el mundo sigue sin detenerse, sobrepasando en más de tres veces al PIB global. Pareciera que la única manera de 'salvar' a un sistema sobreapalancado es aumentar todavía más el endeudamiento e imponer menores tasas de interés. Resulta sorprendente que cinco años después de haber comenzado la crisis, las economías capitalistas occidentales sigan dependiendo abrumadoramente de los bancos centrales para

evitar unos resultados económicos aún peores. Este fenómeno no encuentra explicación en la teoría convencional, la que más bien esperaba el inicio de un pronto proceso de recuperación económica y desapa-lancamiento.

En este trabajo nos proponemos examinar la importancia del capital ficticio para comprender esta crisis sistêmica que está en pleno desarrollo. Esta categoría propuesta por Marx aparece cuando estaba analizando los elementos específicos del capital a interés en el Libro III de El Capital. Allí estableció una distinción entre los créditos a mediano o largo plazo que rinden un interés, y lo que él llamó capital ficticio. Según Marx, este segundo comprendía créditos intercambiables contra compromisos futuros financieros (títulos), cuyo 'valor' se derivaba enteramente de la cotización bursátil (capitalización). Marx identificó, como principales fuentes de capital ficticio, a la parte de fondos propios (acciones) cotizados en la Bolsa, a los títulos de la deuda pública y al dinero crediticio propiamente dicho.

Esas tres formas se han vuelto mucho más relevantes hoy de lo que eran en su época. Desde entonces la mayor parte de las grandes corporaciones se transformaron en sociedades de accionistas, y recientemente en verdaderos holdings financieros que operan en base a estrategias globales. Los mercados bursátiles de distintas plazas internacionales se volvieron un dispositivo clave para la expansión de tales conglomerados y la reestructuración industrial. Por su parte, el mercado de títulos del Estado, cuyo crecimiento espectacular se debió a un aumento sostenido, desde hace medio siglo, de los déficits presupuestarios en la mayor parte de los países del planeta, ofrece a los capitales dinerarios grandes oportunidades de negocios y relativamente sin riesgos. Mientras que la alusión que hacía Marx del dinero crediticio como capital ficticio involucraba únicamente a la moneda no cubierta por las reservas de oro, hoy operamos exclusivamente con un sistema monetario sin mercancía dineraria.

Sin embargo, no se trata solo de actualizar aquellas formas de capital ficticio, sino además de identificar y analizar las nuevas formas de este tipo de capital y sus implicancias para comprender la

realidad de un capitalismo ahogado en deudas. En este sentido, pondremos especial atención al desarrollo del fenómeno de titulización y a la intermediación de colaterales, así como a la multiplicación de los derivados. Comenzaremos con el tratamiento de la expansión global del dinero crediticio, precisamente porque esta forma de la moneda incluye tanto al capital de préstamo como al capital ficticio.

La Extraordinaria Expansión Crediticia y del Capital Ficticio en Décadas Recientes

El capital ficticio jugó un papel importante en la fase de auge del capitalismo entre 1945 y 1975, conocida como su 'época de oro', aunque todavía pequeño en comparación con el rol que ha desempeñado en décadas recientes. En efecto, a través del 'Plan Marshall' en Europa y la "represión de las finanzas" en general, los gobiernos fueron capaces de asegurar la estabilidad monetaria y financiera que era necesaria para promover la constante acumulación de capital y por lo tanto el crecimiento económico[2].

Para ello aplicaron políticas de corte keynesiano, cuyo propósito era asegurar un aumento progresivo en la demanda efectiva conducente a inversiones de gran escala y a largo plazo. Así, las autoridades monetarias fueron capaces de sostener tasas de interés bajas que permitieran elevar cada vez más los niveles de inversión productiva (a través del 'efecto multiplicador') hasta alcanzar el 'pleno empleo'. Asimismo, los gobiernos pudieron obtener préstamos de los mercados financieros para financiar los grandes volúmenes de inversión pública requeridos para desarrollar la infraestructura económica y social de los países, y así apoyar la acumulación ampliada del capital (Brett, 1985: 47-51).

En términos generales, para aquella administración keynesiana de la demanda era clave la regulación de los flujos internacionales de capital en base al acuerdo de Bretton Woods de 1944, cuyo centro era el dólar definido en 'paridad con el oro' ('internacionalismo

keynesiano', según Brett). Si bien este acuerdo normaba el financiamiento externo del déficit de demanda en los mercados mundiales mediante una oferta inflacionaria de dólares por parte de Estados Unidos al resto de países, habría 'reprimido' severamente el desarrollo internacional de la banca y las finanzas en los años siguientes debido al establecimiento de una serie de controles y barreras[3].

Explosión crediticia desde el quiebre del acuerdo de Bretton Woods

No obstante, con la expansión de la liquidez internacional se desarrolló a partir de mediados de los sesenta el mercado de 'eurodólares' por fuera de la regulación y control de los Estados Unidos, haciendo tambalear el sistema de Bretton Woods; el cual terminó de resquebrajarse cuando el gobierno de Nixon anunció el fin de la paridad dólar-oro (1971) y luego la fijación de los tipos de cambio de las distintas divisas con respecto al dólar (1973). Al mismo tiempo, desde fines de la misma década de los sesenta comenzaban a converger las bajas tasas de acumulación y de las ganancias con una rápida acumulación monetaria. "Los intentos de evitar la devaluación a través del déficit sin contemplar el financiamiento de la producción, coincidieron con una espiral de deuda, expresada en una sobreexpansión del sistema de crédito. La disociación creciente entre las diferentes formas de capital (capital activo y capital-dinero) se expresa en el cambio de los préstamos 'para expansión' a los préstamos 'para reciclamiento'. Este último tipo de crédito es de carácter puramente especulativo, ya que es ofrecido a los deudores para que puedan cumplir con las dificultades en el servicio de la deuda con el fin de evitar la insolvencia. El crédito 'reciclado' evita la caída de la actividad productiva, pero sigue funcionando de manera cada vez más ficticia. La base ficticia de la reproducción salió a la luz en la recesión de 1974-75: desempleo masivo, devaluación del capital y liquidación y quiebra de los bancos" (Bonefeld, 1993: 57).

En definitiva, el espectacular quiebre del acuerdo de Bretton Woods fue decisivo en el fracaso del keynesianismo, pero también en la gran transformación que comenzaron a vivir desde entonces las finanzas y la banca internacional, la que pondría fin a la 'represión' a que estaban sometidas. El sistema crediticio mundial caía bajo el dominio de bancos transnacionales, y luego de otras instituciones financieras, que determinaban, en gran parte, la disponibilidad de los medios internacionales de pago. Estos mercados se desarrollaron independientemente de los bancos centrales de los países, siendo su única regulación (más allá del riesgo que tomen los bancos) el costo del crédito, esto es de la tasa de interés fijada por aquellos bancos centrales, pero sobre todo por la Reserva Federal, ya que la moneda dominante en estos mercados continúa siendo el dólar (Bonefeld, 1993: 57-58).

Sin embargo, cabe destacar que este mercado global del crédito no puede desarrollarse sin los Estados y sin una 'arquitectura financiera internacional', puesto que necesita de éstos para garantizar todo dinero nacional y mundial, actuando como 'prestamista de última instancia', como ha quedado de manifiesto en las recurrentes crisis monetarias y financieras de los últimos treinta años.
Adicionalmente, el abandono de los tipos de cambio fijos implicó la desregulación de las relaciones entre las monedas, dando paso a una 'flotación' entre ellas y con ello, al establecimiento de un mercado tanto para la especulación de divisas como para la venta de 'productos financieros' a exportadores e importadores que buscan protegerse de esta especulación, todo ello en beneficio del capital-dinero. Por lo demás, la integración de la multiplicidad de Estados nacionales sobre la base de tasas flotantes impuso una disciplina monetaria sobre la administración nacional del dinero a través de los movimientos desestabilizadores del capital-dinero contra las monedas locales. "Un mundo desregulado del dinero ha alimentado a su vez un sistema bancário desregulado, en el cual las fronteras nacionales significan muy poco" (Bonefeld, 1993: 58). Este sistema promovió políticas

expansivas de crédito, cuyo efecto provocará que a mayor acumulación sostenida en base a crédito, mayor es su demanda adicional para evitar un quiebre del sistema crediticio y mantener la competitividad internacional ante una elevada inflación y bajas tasas de crecimiento económico.

Con la llegada de Reagan al gobierno en Estados Unidos y de Thatcher en Gran Bretaña, la desregulación impuesta por los monetaristas y la consecuente mundialización de los circuitos del capital dinero, dieron un nuevo ímpetu a tales políticas favorables a esta forma de capital. Ellas se traducirán en un proceso de expansión crediticia y del sistema financiero sin precedentes en la historia del capitalismo. En efecto, entre 1980 y 2007, los activos financieros globales aumentaron extraordinariamente desde casi 12 trillones de dólares a un máximo de 206 trillones de dólares (Me Kinsey Global Institute, 2013: 2).

Aunque los países en desarrollo representaban en ese entonces casi el 20 por ciento de aquellos activos, explicaron aproximadamente la mitad de su crecimiento en 2007. Destaca en ello el impresionante auge del mercado financiero de China, que sobrepasó al de Alemania, Reino Unido y Francia, para convertirse en el tercero más grande del mundo después de Estados Unidos y Japón. Como resultado, aumentaron los países que registran una elevada profundidad financiera; si en el año 2000 había 11 mercados con activos financieros que excedían el 350 por ciento del PIB, a fines de 2007 este número alcanzó los 25, incluyendo a China y Sudáfrica (Me Kinsey Global Institute, 2008: 10).

Durante esos mismos años, esta espectacular expansión superó ampliamente al crecimiento del PIB mundial, por lo que incrementó su participación en éste, pasando de 120 por ciento en 1980 a 263 por ciento en 1990, y luego a un récord histórico de 355 por ciento en 2007 (Me Kinsey Global Institute, 2013: 2), tal cual muestra el cuadro siguiente.

Stock Global de Deuda y Capitalización

(monto y porcentaje del PI

	1990	1995	2000
Stock Global de Deuda (1)	56	75	119
Profundidad Financiera (% del PIB)	263	256	310

Fuente: Mc Kinsey Global Institute Finacial Assets Database
(1) Basado en una muestra de 183 países. (*) En trillones de
2011.

Debe tenerse en cuenta que entre 1971 y 2007 el PIB global registró un crecimiento promedio anual de un 3,1 por ciento, explicado crecientemente por la expansión de las economías subdesarrolladas, en especial de las asiáticas. Es decir, la trayectoria desigual de crecimiento económico en términos de montos y tasas fue acompañada por un ascenso aún mayor del crédito en los mismos términos, aunque también de naturaleza desigual.

Como enfatizara Marx, el sistema crediticio le confiere a la acumulación su flexibilidad, y por tanto, "acelera el desarrollo material de las fuerzas productivas y la formación del mercado mundial" (citado por Heinrich, 2008: 171). Este no es un fenómeno coyuntural, sino que supone una relación inherente entre el capital que devenga interés y el capital industrial: "El capital que devenga interés surge de la circulación del capital industrial y, por otra parte, el movimiento del capital industrial no resulta en absoluto posible sin el crédito" (Heinrich, 2008: 168). De acuerdo al mismo autor, "una expansión en la concesión de crédito puede constituir un importante empuje para la

acumulación (del mismo modo que una restricción en la concesión de crédito puede estrangular el proceso de acumulación)" (Heinrich, 2008: 171).

La mayor relevancia del capital ficticio

"Al desarrollarse el capital a interés y el sistema de crédito, parece duplicarse y a veces triplicarse todo el capital por el diverso modo a como el mismo capital o simplemente el mismo título de deuda aparece en distintas manos bajo diferentes formas. La mayor parte de este 'capital-dinero' es puramente ficticio" (Marx, 1976: 433). Por tanto, el capital ficticio surge con el desarrollo del capital a interés y el sistema crediticio, pero se diferencia de ellos.

Carcanholo y Nakatani ahondan en esa distinción conceptual, aclarando que "el *capital ficticio* es un capital no productivo, de la misma forma que el *capital a interés.* Sin embargo, mientras éste cumple una función útil e indispensable a la circulación del *capital industrial* y en esa medida, aunque improductivo, no puede ser considerado parasitario. El *capital ficticio* (cuando no es *capital a interés)* es total y absolutamente parasitario. No cumple ninguna función necesaria dentro de la lógica del *capital industrial,* al mismo tiempo que su remuneración es puro encargo para éste" (Carcanholo y Nakatani, 2000: 166).

Teniendo en cuenta tales desarrollos conceptuales, importa identificar, en una primera aproximación, cuánto de capital ficticio tuvo el último ciclo expansivo del capital-dinero y cuánto de capital a interés. Al considerar los datos entregados por el Me Kinsey Global Institute sobre el financiamiento disponible por diferentes sectores de la economía (hogares y corporaciones no-financieras, instituciones financieras y gobierno), queda en evidencia que el destinado a las corporaciones no-financieras explicó una parte impresionantemente pequeña del aumento de la profundización financiera global (relación activos y PIB mundial) entre 1995 y 2007, lo cual llama la atención dado que en teoría este es el principal propósito del capital a interés y

del sistema de crédito (Me Kinsey Global Institute, 2013: 3). De sumarse a esta forma crediticia el financiamiento a los hogares, apenas explicarían un poco más de un cuarto de dicho incremento.
En contraste, de acuerdo a la misma fuente, la circulación de activos financieros (a los que Marx denomina capital 'ficticio', ya que surgen de la anticipación de ingresos esperados, como intereses o dividendos), generó más de un tercio de la profundización financiera previa a la crisis. Los bonos emitidos por las instituciones del sector para financiar actividades de préstamo y otras compras de activos, alcanzaron los 39 trillones de dólares en 2007, aproximadamente cinco veces el valor de los bonos emitidos por las compañías no financieras (Me Kinsey Global Institute, 2013: 3). Gran parte de este ascenso se debió a los valores de cotización de las corporaciones que superaron las tendencias de largo plazo (Ofertas Públicas de Adquisición-OPA). Otro factor que aportó de manera decisiva a la profundización financiera durante este período, fue el progresivo aumento de la deuda gubernamental, también designada como capital ficticio por Marx.

Con el predominio de formas de financiamiento que tienen características del capital ficticio no se puede, por tanto, seguir manteniendo únicamente la tradicional idea de que el capital que devenga interés se desarrolla orgánicamente vinculado al ciclo del capital en su conjunto. En este caso tendríamos un capital generador de interés (D*) en el circuito del capital industrial, tanto como paso previo a D y como paso posterior a D' (D**), cuya única contraparte es el 'capitalista activo' que toma prestado este capital.

D* – D – M (FT y MP)…P…M' – D' – D**

Este circuito del capital a interés es de un "orden más alto" y envuelve al conjunto del ciclo del capital industrial, ya sea en su función de capital productivo o de capital mercancía. Sin embargo, creemos que este circuito del capital industrial que incorpora al capital a interés, debe ser precisado a la luz de la distinción entre capital ficticio y capital a interés. Podríamos expresar esta distinción de la siguiente manera:

D* – D – M (FT y MP)…P..M’ – D’ – D**

D” – D”"

En este segundo caso, tenemos un capital ficticio (D”) que bajo distintas formas, opera preferentemente por fuera del ciclo del capital industrial; aunque pueda ser un mismo capital dinero que actúa simultáneamente en ambos ámbitos.

Conviene advertir que las expresiones anteriores, de todas formas, se quedan cortas para dar cuenta de la creciente complejidad que presenta actualmente el capital ficticio y sobre todo, el sistema crediticio (instituciones financieras y mercado de capitales), debido a la aparición de nuevos instrumentos financieros (‘innovación’) e instituciones no-bancarias (desintermediación). Estas situaciones serán tratadas más adelante, baste por ahora citar los casos del crédito a las personas (de consumo e hipotecario) y el endeudamiento público.

En el primero, significa reconocer que el capital a interés que precede al ciclo del capital no sólo tiene como objeto al *capitalista activo* que toma prestado este capital (visión tradicional), sino también a los trabajadores asalariados. Mientras que en el segundo caso, los Estados toman dinero prestado directamente de los poseedores de dinero, y prometen por ello un pago fijo de intereses anuales, así como el reembolso del dinero prestado en un plazo determinado; en tanto, los poseedores de dinero reciben títulos que “no representan capital alguno” a cambio de su dinero. En esta forma de capital ficticio, como la reconociera Marx, se establece una relación crediticia directa entre los prestatarios y los poseedores de dinero en el mercado de capitales, por fuera del ciclo del capital industrial.

En síntesis, estamos claramente en presencia de un solo capital bajo dos formas diferentes o de una relación de fracciones de clase entre los poseedores del capital que devenga interés (capitalista di-nerario) y los que toman prestado este capital (capitalista activo). Dentro de los primeros también se produce una clara diferenciación entre los que actúan acompañando al ciclo del capital industrial (capital a interés) y los que lo hacen por fuera (capital ficticio).

Más allá de aquellas distinciones, cabe subrayar con respecto de

la primera forma de capital, el capital que devenga interés, que su peculiaridad no es el interés, éste sólo es una expresión particular de la valorización del capital, sino la forma aparentemente directa de esta valorización, tal y como se expresa en la formula D – D': el dinero parece incrementarse solamente a partir de sí mismo, "sin el proceso intermedio entre ambos extremos". De ahí que Marx la designe como la "forma más externa y más fetichista" de la relación de capital (Marx, 1976: 373). Agregamos que el capital ficticio no solo concretiza el análisis del fetichismo propio al capital que devenga interés, sino que posee esta peculiaridad en el más alto grado.

Por último, habría que destacar que también los flujos trans-fronterizos de capital -incluyendo préstamos, inversión extranjera directa, y compra de acciones y bonos- se expandieron de manera impresionante durante este mismo período, sobre todo los que tenían por destino a las llamadas 'economías emergentes'[4]. Estos flujos ascendieron a grandes trancos desde 0.5 trillones de dólares en 1980 a 11.8 trillones de dólares en 2007. Estos movimientos serían una clara expresión de la espectacular expansión del capital-dinero en sus diferentes formas, incluyendo la de capital ficticio, así como de la mayor integración de los sistemas crediticios nacionales o regionales en un sistema financiero global. Cabe señalar que "en 2007 los llamados mercados emergentes concentraron casi el 40 por ciento del total de las actividades de las 1.300 salidas a Bolsa realizadas ese año, según datos recopilados por Merrill Lynch y CapGemini. De manera que los activos, manejados mayormente por Fondos Soberanos emergentes ya superan los de toda la industria de los *Hedge Funds* de los países de la OCDE. Además, el 70 por ciento de las reservas internacionales de divisas se sitúan en los bancos centrales de los países emergentes" (Tamames, 2009: 105).

La Importancia de la Deuda Pública y de los Créditos a Hogares

En el vertiginoso ascenso del capital-dinero a nivel global, sobresale tanto la deuda pública como los créditos a 'hogares'. Por un lado, tras el giro neoliberal y monetarista de los años ochenta, se va gestando un vínculo directo entre la gestión de la deuda pública y la liberalization y expansión financiera. Por otro lado, el impresionante auge de los créditos a personas contribuirá de manera decisiva al proceso de titulización, así como al estallido de la crisis financiera.

Explosión y relevancia del endeudamiento público como forma de capital ficticio

El progresivo aumento de la deuda gubernamental durante los últimos decenios no ha despertado mayor interés entre los economistas heterodoxos, tampoco entre las distintas corrientes del marxismo, incluyendo a la mayoría de los que han abordado la problemática del capital ficticio. Como sostuviera Marx, la deuda estatal es una fuente de dinero crediticio y su capitalización cae bajo la categoría de capital ficticio, claro que ahora asumiendo un papel mucho más decisivo. Sorprende, reconoce De Brunhoff, que "las finanzas del Estado son apenas discutidas. Otro punto poco tratado, es la evolución de las instituciones financieras públicas". (De Brunhoff, 2005: 6-7).

Por lo mismo, son pocos los autores que reconocen la importante contribución que realizaron en un primer momento los gobiernos a la impresionante expansión del sistema crediticio y de las actividades especulativas conexas (realizadas de manera preferente en el llamado sector *off-shore).* Con el propósito de agilizar el financia-miento de su déficit presupuestal mediante la emisión de bonos soberanos, los gobiernos dieron impulso al nacimiento de mercados de obligaciones no sujetas a garantía alguna y con completa apertura al capital extranjero. "Era necesario apelar a inversores internacionales, en particular los institucionales, para que adquirieran los títulos públicos nacionales". En poco tiempo, "este objetivo fue ampliamente alcanzado" (Plihon, 2001: 128).

En efecto, en aquellos años, el endeudamiento público sufrió una

verdadera explosión. “Desde los años 1970s, la deuda pública creció más o menos constantemente en la mayoría, si no en todos, los países de la OCDE como nunca antes en tiempos de paz” (Streeck, 2013: 1). En efecto, según la base de datos de la organización, ella prácticamente se duplicó en las cuatro últimas décadas, pasando de una media del 40 por ciento del PIB en los años 1970s, a un poco más del 80 por ciento en 2008. Igualmente espectacular ha sido el crecimiento de la deuda federal de los Estados Unidos, más que duplicándose también durante el mismo período[5]. La década de los ochenta fue decisiva en este aumento, con la economía inmersa en una profunda recesión y con la decisión de la Reserva Federal bajo Paul Volcker, que elevó las tasas de interés a niveles récord con el fin de derrotar a la inflación, los déficits explotaron, rompiendo con la tradición de incurrir en grandes déficits solo en tiempos de guerra.

El creciente endeudamiento público encontró apoyo en la filosofía de la ‘nueva administración pública’ promovida por el neoliberalismo, que exigía el cambio de la legislación fiscal-financiera, de tal forma que los gobiernos sean forzados a endeudarse en los mercados de capitales y no acudir a los recursos de la Banca Central, cediendo al capital financiero el margen monetario que utilizaba en el pasado. El gobierno se endeuda a través de la contratación de créditos o de la emisión de bonos de deuda pública, que se convierten en el principal papel de los mercados de capital donde se demanda este tipo de títulos por su supuesto bajo riesgo. Pero, “por mucho que estas transacciones se multipliquen, el capital de la deuda pública sigue siendo un capital puramente ficticio y desde el momento en que los títulos de la deuda fuesen invendibles, desaparecería la apariencia de este capital” (Marx, 1976: 438).

También se ‘recomienda’ pasar a la intermediación financiera la provisión de los bienes sociales, los cuales eran tradicionalmente provistos por el Estado. De este modo, son los propios gobiernos que generan los espacios de oportunidad para que los capitalistas dinerarios operen como capital ficticio. Así ocurre con la seguridad social, siendo ahora las pensiones administradas por los Fondos de

Pensiones privados, y la salud por aseguradores privados. En el caso de la educación se crean fondos educativos, que constituyen un ahorro programado para el posterior pago de la educación superior, o un sistema de créditos para acceder a ella. (Giraldo, 2007: 120). Asimismo, se privatizaron corporaciones estatales, siendo conocido el caso de Fannie Mae en Estados Unidos que había sido creada en 1938 con el objeto de impulsar y ampliar el mercado del crédito hipotecario en ese país.

De esa instituciones, importa destacar que en el reciente ciclo expansivo del capital ficticio a nivel global los Fondos de Pensiones se convierten en el principal inversionista en títulos financieros, y en particular, en el mayor comprador privado de los bonos de deuda pública, como es el caso de los Fondos estadounidenses. Estos fondos, que precisamente en las últimas décadas han conocido un desarrollo formidable, han prosperado tanto que, con su concurrencia, obligan incluso a los bancos comerciales a una profunda diversificación de sus instrumentos de captación de ahorro y de las fuentes de rédito. Se han visto favorecidos por el alza de los tipos de interés y por la revaluación del dólar en lapsos muy breves, como en los años anteriores al desencadenamiento de la crisis.

De esta manera, los mercados de obligaciones públicas -escribe Chesnais- se habían convertido en la 'espina dorsal' de los mercados internacionales de obligaciones, el lugar donde se detenta cerca del 30 por ciento de los activos financieros mundiales garantizados por rendimientos estables y líquidos (la liquidez es asegurada por los mercados secundarios donde los títulos son negociables de manera permanente) (Chesnais, 2001: 36).

Sin embargo, conviene señalar que el fenómeno de la deuda pública como forma de capital ficticio no se limita a los países capitalistas desarrollados ni a situaciones nacionales particulares. En realidad, "el rápido aumento del endeudamiento público no era un fenómeno nacional, sino general" (Streeck, 2013: 1). Con el desmonte del control cambiario y la adopción de los tipos de cambios flexibles tras el quiebre del acuerdo de Bretton Woods, se liberó el flujo

internacional de capitales y los mercados financieros veían la necesidad de nuevos espacios de colocación. Durante los años 70, en plena crisis del capitalismo mundial, y comienzos de la década de los 80, los capitales fluyeron principalmente mediante la forma de créditos bancários. Una parte de ellos fue a parar a los países periféricos, en particular a América Latina, cuyo stock total de deuda era explicado en su mayor parte por deuda pública a largo plazo, hasta que se produjo la crisis de la deuda externa de 1982. En estas condiciones de crisis, que golpeaba en sus comienzos sobre todo a las economías desarrolladas, "la expansión del crédito operaba una vez más como una fuga hacia adelante" (Bonnet, 2003: 154).
Desde entonces, la crisis golpeó con una severidad sin precedentes a la región y el stock de deuda externa, a pesar del masivo reflujo de capital-dinero durante el resto de la década, continuaba incrementándose (a 476.739 millones de dólares), al igual que su parte correspondiente a deuda pública, que ahora ascendía a 433.380 millones de dólares debido a las diversas políticas de estatización de la deuda privada que se implementaron. A su vez, gran parte era deuda con el FMI debido a los programas de reestructuración.

Recién en la década de los noventa los flujos internacionales de capital-dinero retornarían hacia los países latinoamericanos, aunque ahora de manera mucho más selectiva en cuanto a deudores (pocos países), con fugas masivas de capital-dinero y signados crecientemente por la desintermediación bancaria y la titulización de la deuda (bonos y títulos). Estos dos últimos procesos, que ya había comenzado en los años 80, se consolidarían durante los años 90 -plan Brady de reestructuración de deudas previas mediante- como una reacción de la gran banca internacional ante las cesaciones de pagos y los peligros de quiebras bancarias en cadena que marcaron los 80 (Bonnet, 2003: 159). Esto implicó no sólo una nueva expansión de la deuda, sino además un gran paso hacia la socialización de la misma, ya que los bancos transnacionales dejaron de ser los acreedores en beneficio de inversores institucionales como los fondos de pensiones, fondos mutuos o los *hedge funds* más especulativos. Además, esa deuda pasa

a ser evaluada en los mercados financieros internacionales por las calificadoras de riesgo crediticio (Bonnet, 2003: 159).

Inesperadamente, en los años anteriores a la crisis, entre 2000 y 2007, los países latinoamericanos redujeron en promedio su deuda pública en 15 puntos porcentuales del PIB, y pasaron de un déficit fiscal de 2,4 por ciento del PIB a un superávit de 0,4 por ciento. El crecimiento económico anual promedio (de casi 5 por ciento en el período 2003-2008), en combinación con el incremento de los precios de los productos primarios exportados, permitieron ese desempeño que estaba a tono con la 'disciplina fiscal', ortodoxia predominante en la mayoría de los países. Esta situación creó el espacio fiscal suficiente para afrontar sin grandes sobresaltos los primeros efectos de la crisis global.

Paralelo a la reducción de la deuda pública, los gobiernos del continente continuaron abriendo espacios de 'negocios' a los capitales ficticios, ya sea a través de la apertura a la bolsa de grandes empresas estatales (Petrobras, por ejemplo) y/o de la masiva privatización de los bancos estatales (Banca del Desarrollo). De acuerdo a información del Banco Mundial, "desde los años 1970s, la participación de los bancos de propiedad estatal relativa al total de activos del sistema bancário declinó abruptamente en todas las regiones emergentes, desde un promedio de 67 por ciento en 1970 a 22 por ciento en 2009″ (World Bank, 2013: 103).

En definitiva, la situación de endeudamiento público de los países periféricos, particularmente de los latinoamericanos, difiere significativamente de los países desarrollados, tanto a nivel de su relación con el PIB como en los grados de exposición a los acreedores externos. De hecho, "todos los grandes Estados capitalistas contemporáneos tienen en 2006 déficit presupuestarios elevados" (De Brunhoff, 2009: 60).

La importancia del crédito a los hogares (de consumo e hipotecarios)

En el vertiginoso ascenso del endeudamiento privado sobresale la deuda a 'personas' debido a la compra masiva de viviendas y al mayor gasto en consumo de productos importados, provenientes principalmente de las 'economías emergentes'. Según la base de datos del BPI, "en los últimos 40 años, la mayoría de las economías ha observado un aumento del crédito a los hogares. Esto ocurrió particularmente en las economías de mercado emergentes, donde la primera vez que se contabilizaron datos (normalmente los años noventa), dicho crédito en general representaba solo entre el 10 por ciento y el 20 por ciento del crédito total; más recientemente, sin embargo, este porcentaje ha aumentado a niveles de entre el 30 por ciento y el 60 por ciento. Esta proporción se ajusta a los niveles actuales de las economías avanzadas, que experimentaron una tendencia similar. Actualmente, en casos como los de Australia o Estados Unidos, el nivel de endeudamiento de los hogares supera al del sector empresarial" (BPI, 2013: 16).

En Estados Unidos, este tipo de deuda se ubicó históricamente en torno al 50 por ciento del PIB y al 65 por ciento del ingreso personal disponible, pero desde mediados de la década de los ochenta comenzó a crecer exponencialmente, sobre todo en los ocho años previos al estallido de la crisis, elevándose de 6.5 trillones de dólares en 2000 a casi 15 trillones de dólares en 2008. Este último monto equivale nada menos que al 100 por ciento del PIB y al 130 por ciento del ingreso personal disponible. Este sobreendeudamiento masivo permitió que el gasto de los 'hogares' creciera más rápidamente que el ingreso salarial, caracterizado por su "decreciente valor real" y su "creciente volatilidad" (Dimsky, 2011: 116). En consecuencia, la deuda de los hogares se convirtió en una fuente importante de demanda efectiva 'extra'; mientras que los créditos hipotecarios y de consumo llegaron a ser tan indispensables como el ingreso salarial para la vida de los trabajadores.

El sector inmobiliario, en particular, jugó un importante rol en el crecimiento de la deuda de hogares en los países desarrollados. De hecho, en 2007 los préstamos bancários para hipotecas residenciales

eran equivalentes al 81 por ciento del PIB en Gran Bretaña y 73 por ciento en Estados Unidos (en ambos casos, casi el doble de los préstamos bancários a las empresas). En los países europeos este tipo de préstamos eran menores, pero dieron cuenta de gran parte de la expansión crediticia total (Me Kinsey Global Institute, 2010: 21-22). Esta burbuja hipotecaria fue alimentada fundamentalmente por una política monetaria extremadamente flexible en Estados Unidos, que redujo los tipos de interés a niveles muy bajos, así como por fondos prestables (capital dinero) que fluyeron de otros países excedenta-rios, sobre todo del Asia.

La explosiva expansión de los créditos a personas muestra que el cambio más significativo de las finanzas globales ha sido, quizás, el aumento de la expropiación financiera de los trabajadores y otras capas de la población (Lapavitsas, 2009: 38). Complementando a lo elaborado por Marx, ahora puede argumentarse el capitalista que presta dinero también se encuentra frente a los trabajadores asalariados, y no sólo frente al capitalista activo que toma prestado su capital. Los ingresos personales de los trabajadores, y las personas en general, se han convertido en una fuente significativa de las ganancias financieras y bancarias. "La realidad ha sido una acumulación de deuda sobre la producción futura de la plusvalía y una acumulación de deuda sobre el futuro de los ingresos salariales" (Bonefeld, 1995: 6).

Si bien a menudo la deuda de los hogares aparece junto a la de corporaciones no-financieras en las estadísticas, ellas difieren cualitativamente. "Las personas se interesan por los valores de uso, mientras que las empresas tienen como objetivo la expansión del valor. Por tanto, la actividad financiera de los particulares y las empresas se guían por distintos objetivos y motivaciones, diferentes cantidades de información y disponibilidad de alternativas, y una diferente capacidad para 'economizar'" (Lapavitsas, 2009: 41).

Cabe además destacar que junto al creciente endeudamiento de los asalariados, sus ahorros comenzaron a ser canalizados cada vez más hacia los mercados financieros como resultado de las políticas neoliberales, lo cual estimuló la creación de los fondos mutuos y de

fondos previsionales privados, instrumentos del capital ficticio. Estas nuevas formas de transferencia financiera se convirtieron en un elemento integral de la 'financiarización' de los ingresos de los trabajadores (Lucarelli, 2011: 117). La subsunción de los salarios bajo el alcance de las finanzas privadas ha sido sin duda una de las características de las nuevas formas de subordinación de clase, tanto en la esfera de la producción como en la esfera de la circulación. No se trata solo del 'ahorro forzoso' o voluntario de una parte de los salarios de los trabajadores a ser utilizado por los capitales financieros, sino también de la privatización durante la era neoliberal de la provisión de servicios como viviendas, pensiones, educación y bienestar social. Es decir, por un lado la valorización del capital depende en parte del 'ahorro forzoso' o voluntario de los asalariados, pero por otro se desliga de toda responsabilidad de la reproducción directa de la clase trabajadora, derivándola a servicios privatizados que deben ser costeados por los mismos asalariados.

Esta subsunción del trabajo asalariado a los imperativos del capital y las finanzas en particular, afectan de sobre manera a los trabajadores que conformaban el segmento de la fuerza de trabajo estadounidense que más atrapados estaban por la vorágine de menores tasas salariales y mayores niveles de endeudamiento. Situaciones similares podían encontrarse en las llamadas economías avanzadas, sobre todo en algunos países europeos, donde el endeudamiento hipotecario como proporción del PIB -que era mayor incluso que en el mismo Estados Unidos- daba señales de ser totalmente inviable antes de desatarse la crisis.

En suma, el endeudamiento de los asalariados (consumo, vivienda, educación, etc.) y la captura del ahorro de los asalariados son otra muestra que las finanzas están ahora presente en todos los aspectos de la sociedad de los países desarrollados, aunque también ha crecido fuertemente en el mundo en desarrollo, especialmente en los llamados países 'emergentes'. Estamos siendo testigos de una vinculación sin precedentes entre las relaciones crediticias cotidianas, por un lado, y los mercados de capitales conocidos como 'finanzas globales', por el

otro.

Por último, conviene hacer notar la enorme importancia que tienen los créditos hipotecarios 'basura' en el estallido de la crisis financiera: "Las causas inmediatas de la crisis actual se encuentran en el mercado estadounidense de la vivienda", particularmente "en la enorme expansión de los préstamos hipotecarios, que se concedieron incluso a las capas más pobres de la clase trabajadora" (Lapavitsas, 2009: 11), un hecho sin precedentes en la historia del capitalismo. Este súbito vuelco de los bancos hacia los trabajadores pobres, apoyado en el discurso de la 'democratización' del crédito, se combinó con la compraventa de valores en los mercados financieros abiertos al capital ficticio (titulización). El sistema financiero global se convirtió de este modo en un rehén de su eslabón más débil (las hipotecas subprime norteamericanas). Cuando eso se rompió en agosto de 2007, tras la caída de los precios de las viviendas y del aumento de la morosidad hipotecaria, también lo hizo el sistema como un todo a través del colapso de la titulización de tales hipotecas, arrastrando al mundo al ciclo recesivo más severo de los últimos ochenta años.

Nuevas Formas de Capital Ficticio en 'la Sombra'

La década de los años 2000 fue testigo de la rápida configuración de una forma distinta de intermediación financiera: el 'shadow banking' o 'banca en la sombra'. Si bien la 'banca en la sombra' se ha convertido solo recientemente en un gran segmento de la provisión de servicios financieros, siendo objeto de grandes debates por su rol en la gestación de la crisis financiera, en esta sección abordaremos dos de sus principales funciones: la titulización y la intermediación colateral; así como uno de sus principales instrumentos: los derivados.

La irrupción de la 'banca en la sombra': la titulización e intermediación colateral

La llamada 'banca en la sombra' (shadow banking) crece al margen

del sistema bancário tradicional y no está bajo la órbita de una supervisión, como los Bancos Centrales. Predominan a su interior las operaciones de financiación basadas en la creación de dinero privado, cuya garantía es líquida y varía con el grado de evaluación de las clases de activos dados en mercados normales o estresados. Actualmente, según la teoría monetaria moderna, una gran parte del dinero crediticio se crea a través de las denominadas 'cadenas colaterales' (Singh and Stella, 2012).

En la 'banca en la sombra' coexisten la banca tradicional y la banca 'moderna', pero ella se ha desarrollado en gran medida a partir de la banca histórica, donde, como es sabido, la garantía del dinero son las reservas del Banco Central. Ello ocurrió a través de las mismas sociedades instrumentales (SIVs), creadas por los bancos comerciales, que se convirtieron rápidamente en una parte relevante del sistema bancário en la sombra, junto a otros fondos de inversión (hedge funds, etc.) y fondos monetarios.

En los años inmediatamente anteriores a la crisis, estos 'agentes' del 'shadow banking' habían incrementado su peso en la intermediación financiera global, pasando de 26 trillones de dólares en 2002 a 62 trillones en 2007, igual al 27 por ciento del total. Con la crisis en pleno desarrollo, en vez de disminuir este enorme volumen, ascendió a 67 trillones de dólares, aunque su participación en la financiación mundial cayó en dos puntos porcentuales (al 25 por ciento), este monto equivale al 111 por ciento del total del PIB mundial.

En términos de su distribución por países, 23 trillones de dólares corresponden a Estados Unidos, 22 trillones de dólares a la Zona Euro y 9 trillones de dólares a Gran Bretaña. Eso no es todo, los últimos datos demuestran que en cuanto al volumen de participación en activos financieros en el mundo, el 50 por ciento pertenece a instituciones que conforman la 'banca en la sombra'. El rol predominante de Estados Unidos se explica en parte importante a que el dólar continúa siendo la principal moneda de reserva mundial.

Crecimiento de la Banca en la So

Participación por Países
(porcentajes)

Estados Unidos
Zona Euro
Gran Bretaña
Japón
Otros

Activos Globales
(en trillones de dólares)

Bancos
Instituciones Financieras Públicas
Firmas de Seguros / Fondos de Pensiones
Banca en las Sombras

Fuente: Consejo de Estabilidad Financiera

El 'shadow banking' permite comprender mejor que muchos de los primeros intermediarios financieros ('key providers') han financiado principalmente sus compras de activos mediante deuda garantizada a plazos muy corto de vencimiento, como los acuerdos de venta y recompra ('repo') de papeles comerciales respaldados por activos.

El auge del credito a las personas antes analizado, fue posibilitado básicamente por la práctica de muchos bancos e instituciones financieras de 'empaquetar' o 'titulizar' sus préstamos hipotecarios, para con certificados expresivos de esos títulos como garantía, obtener créditos en los bancos de negocios y otros 'inversionistas institucionales' como fondos de inversión, *Hedge Funds* (de derivados o

colaterales). Así nacieron los MBS (títulos respaldados por hipotecas) y los ABS (valores respaldados por activos no hipotecarios) que representan conjuntos de préstamos de tipos similares (en cuanto a duración y tasas de interés).

Tales instrumentos se expandieron rápidamente en las economías capitalistas desarrolladas, especialmente en Estados Unidos, donde su emisión anual pasó de 250.000 millones de dólares a tres billones entre 2000 y 2006; es decir, se multiplicó por doce veces. De acuerdo al BIS, que hace referencia a los datos del FMI, "antes del colapso de los mercados titulizados en 2007 y 2008, los valores respaldados por activos no hipotecarios (ABS) y los bonos cubiertos, proporcionaron entre el 20 y 60 por ciento del financiamiento para nuevos préstamos hipotecarios originados en los Estado Unidos, Europa occidental y Australia. A fines de junio de 2009, en los Estados Unidos, casi el 19 por ciento del stock total de más de 18 tallones de dólares relativos a préstamos para bienes raíces y créditos de consumo, fue financiado por la llamada titulización privada. En tanto, los llamados títulos respaldados por hipotecas (MBS) emitidos por prestamistas primarios, explicaron el 26 y 16 por ciento de todos los préstamos hipotecarios comerciales y residenciales, respectivamente. Fuera de los Estados Unidos, para el mismo período, más de 1 tallón de dólares en activos fue financiado por la titulización. Esto incluyó a los mercados emergentes. De los 4.5 tallones de dólares del valor estimado de los activos titulizados globalmente a fines de junio 2009, más del 85 por ciento estaba vinculado al retail financiero norteamericano" (BIS, 2011: 1). A estas alturas no debe sorprender que las transacciones de aquellos instrumentos recibieran un apoyo privilegiado por parte de las agencias clasificadoras de riesgo. Durante el período 1990 – 2006, el porcentaje promedio de las emisiones corporativas con grado AAA, comparado al total de emisiones corporativas, fue apenas del 9 por ciento. Esta proporción alcanzó al 48 por ciento de la emisión de bonos soberanos, y 75 por ciento en el caso de la titulización (BIS, 2011: 6).

Puesto que las hipotecas son usualmente a largo plazo, la tituli-

zación apareció como la respuesta ideal de las entidades financieras para resolver la falta de liquidez y eliminar el riesgo de sus balances. Los bancos creaban un fondo ('pool') de títulos hipotecarios y lo transferían a sociedades instrumentales denominadas SIVs (vehículos para inversiones especiales) o conductos (conduits), y que ellos mismos solían administrar. A su vez, los SIVs venden a los inversores alrededor del mundo títulos respaldados por las hipotecas, divididos en tramos con distintos riesgos. Esta técnica fue denominada como collateralised debt obligations (CDO), o derivados de obligaciones de deuda, los cuales permitirán a los bancos sacar los activos hipotecarios de su balance y reducir así sus requerimientos de capital, sin incumplir por ello las normas bancarias de Basilea.

Además, a partir de los mismos CDO, los bancos que emitían bonos recurrieron a un seguro o aval para caso de impago denominado Credit Default Swap (CDS), que también se expandieron de forma muy rápida. Para participar en este tipo de actividades financieras, los bancos comerciales tuvieron que adoptar las prácticas de la banca de inversión, lo cual "significó transformar los préstamos (para obtener intereses) en la intermediación de la circulación de los valores (para ganar comisiones), obteniendo entonces una comisión y parte de los intereses" (Lapavitsas, 2011, 67)[6].

Al derrumbarse los precios de la vivienda tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, situación que se hizo patente ya en el primer trimestre de 2007, aparecieron los primeros impagos en las hipotecas basura, que rápidamente se trasladan a otras que supuestamente son de mayor calidad. De este modo, el valor subyacente de las titulizaciones de hipotecas (los CDO) y los bonos emitidos con esa garantía caían más y más, nacían así los 'activos tóxicos'. Como resultado, muchas empresas como bancos, aseguradoras, fondos, etc., tuvieron pérdidas milionárias, con la consiguiente previsión de quiebra[7]. Por lo mismo, los bancos comenzaron a congelar la concesión de créditos, sobre todo los inter-bancarios, situando a todo el sistema financiero -y con ello al conjunto de la economía- al borde del colapso (Brunnermeier, 2009: 92-93).

Ese congelamiento de fondos fue posibilitado por la masiva interconexión existente entre las cadenas colaterales no solo en la 'banca en la sombra', sino en el conjunto del sistema financiero. Estas operaciones basadas en colaterales implica el re-uso intensivo de colaterales escasos, de modo que la 'banca en la sombra' apoya el máximo volumen de transacciones financieras. Un pequeño número de agentes bancários ('dealers') juegan un rol central en este proceso, lo cual conduce a riesgos sistêmicos (Claessens y otros; 2012: 14), tal cual estaba demostrando el estallido de la crisis financiera. De hecho, "la crisis puso de relieve el amplio arbitraje regulatorio, la naturaleza altamente pro-cíclica de la 'banca en la sombra' (con implicancias para la política monetaria), y riesgos fiscales asociados con la administración de crisis en la 'banca en la sombra'" (Claessens y otros; 2012: 6).

La mecánica de las operaciones colaterales ocurre como una carta en cadena. Los *dealers* de los bancos dan origen al colateral. Ellos los reciben de partes que requieren financiamiento, o de agentes que desean aumentar sus retornos mediante el 'alquiler' de sus activos como colaterales. Luego, el colateral es 'empeñado' a otras partes para obtener financiamiento o apoyar otros contratos. Esto da comienzo a un sistema de repetido re-uso de los colaterales, donde una sola unidad puede apoyar múltiples transacciones (Claessens y otros; 2012: 15). La fuente más común de un colateral son los *Hedge Funds* y otros inversores que necesitan pedir prestado dinero en efectivo o títulos. Otros proveedores de colaterales incluye a las aseguradoras, fondos de pensiones, 'Fondos Soberanos' (y otros actores estatales), que mantienen algunos de sus activos con custodios. Son estas instituciones las que dan vida a un circuito auto-sostenible de colaterales que se transmite entre ellas, como una avalancha, en cada paso del proceso. Claro que se trata sólo pedazos de papel 'ficticio' que para la mayoría de las veces ni siquiera pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento. Así, su valor no se puede determinar en el mercado, excepto como una aproximación, de la que es casi imposible determinar la cantidad

total o las pérdidas eventuales vinculadas.

La explosión de los derivados

Si bien la espectacular expansión del capital-dinero de las últimas décadas dio lugar a la creación de un nuevo complejo de instrumentos financieros -los llamados 'derivados'-, con el crecimiento de la 'banca en la sombra' fueron catapultados a niveles todavía más altos, pudiendo multiplicar en varias veces el apalancamiento de activos, pero también la exposición de éstos a nivel global. La nueva generación de derivados, a diferencia de la primera (que nace al alero de una deuda pública o privada o de la formación de una nueva empresa a través de una emisión de acciones, etc.), depende de los títulos y los propios bonos, o directamente de la especulación sobre las variaciones en sus precios, sobre las tasas de interés y / o de otras materias primas, sobre todo del petróleo.
Sin embargo, en su mayor parte (alrededor del 70 por ciento) el mercado de derivados está formado por transacciones sobre tasas de interés, cotización de acciones y tipos de cambio, es decir que se trata de operaciones de cobertura de riesgos financieros o de apuestas sobre el futuro de variables financieras. De allí que algunos autores marxistas conciben a los derivados como una verdadera forma de dinero capitalista, siendo superiores al oro en su flexibilidad, y por tanto ayudan a superar las discontinuidades propias de la acumulación a escala global (Bryan and Rafferty, 2006: 160). Para estos autores, los derivados aseguran un ordenado flujo de capitales a través de las fronteras, surgiendo por fuera del sistema internacional de regulación estatal.

Ciertas operaciones con derivados se llevan a cabo de forma privada, sobre el mostrador *{Over the Counter,* OTC), caracterizadas por ser extremadamente opacas y difíciles; pero otras se realizan en las Bolsas o a través de cámaras compensadoras que imponen ciertos requisitos a los participantes, y en las que quedan registradas las transacciones.

El planteo básico dice, en general, que los derivados nacen con la promesa de ser útiles para la transferencia de riesgos y mejora en la asignación de recursos, disminuir los costos financieros, maximizar la rentabilidad, pueden mejorar los mecanismos de información y valorización. Se insiste además, por parte de sus promotores, en el "carácter estrictamente neutral que estos instrumentos tienen" (Soto Esquivei, 2010: 12-13).

Para la gran mayoría de los economistas heterodoxos, incluyendo a los marxistas, quienes manejan los instrumentos de derivados pueden incidir sobre las variables claves, como el tipo de cambio y la tasa de interés. Pero, "los derivados por ser fuente endógena de liquidez, soslayan a los bancos centrales como guardianes de la oferta monetaria" (Bryan and Rafferty, 2006: 160). Otros autores resaltan la 'naturaleza' meramente especulativa de los productos derivados, por lo cual podrían propiciar y alimentar la formación de burbujas especulativas, debido a que pueden modificar los precios relativos de los activos financieros y no financieros, lo que conduciría a generar olas de 'inflación' financiera, inestabilidad y crisis. Ejemplos existen, no solo en las economías desarrolladas, sino también en México (crisis de 1994) y Asia (crisis de 1997-98), donde los derivados tuvieron una influencia significativa.

Asimismo, la utilización de los instrumentos financieros derivados OTC en particular, también puede ser considerada un factor fundamental en la concentración y centralización del capital en su conjunto, así como en el propio sector financiero. Así, en el centro mundial de los derivados, los mayores bancos de Estados Unidos (JP Morgan, Citibank, Bank of America y Goldman Sachs) están todavía llenos de derivados, dado que monopolizan la intermediación de los colaterales de los 'hedge funds', fondos de pensiones, aseguradoras, bancos centrales, etc.

Concentración de Derivados en Princ
Estadounidenses, 2012

Bancos	Total Nacional de la Exposición de Derivados (trillones de dólares)	Riesgo To en C (billones
JP Morgan	69.0	1
Citibank	55.4	1
Bank of America	42.4	1
Goldman Sachs	41.2	

Fuente: OCC

Según la misma fuente, el monto nocional total de los derivados de los bancos comerciales de Estados Unidos y las asociaciones de ahorro, alcanzaba la asombrosa cifra de 223 trillones de dólares al 12/31/2012, mientras que los cuatro mayores bancos de Estados Unidos que se muestran arriba mantenían el 93 por ciento de estos contratos, equivalente a 13 veces el PIB del país. El cuadro que sigue entrega datos del crecimiento de los derivados.

Nivel de Profundización Financiera y s
1998-2011

(Porcentajes del PIB Mund

Años	Activos Excluyendo Derivados
1980	119
1990	264
1995	264
2000	368
2005	361
2007	369
2009	378
2011	311

Fuente: BIS, 2012

En definitiva, los derivados financieros en general y las opciones sobre las monedas en particular, que son precisamente una creación de valores desde la nada, constituyen la llave con la que el capital ficticio puede abrir cualquier oportunidad de negocios. Pero en las crisis, en la fuga hacia adelante, su naturaleza ficticia se desvela y pierden valor.

El Desarrollo de la Crisis y la Venganza del Capital Ficticio

La gran mayoría de los economistas heterodoxos -post-keynesia-nos y marxistas- sostienen que las nuevas formas de capital ficticio, especialmente los derivados financieros, son una anomalía en el sistema más que una característica peculiar del capitalismo tardío. Por lo

tanto, sostienen que las crisis a las que dan lugar son simplemente el resultado de una producción excesiva de esa forma particular de capital ficticio, algo que puede ser superada con una regulación más estricta y con la decisión económica correcta de reducir o aumentar las tasas de interés, de modo de reabsorberlos en el corto y mediano plazo.

Por su parte, la ortodoxia marxista cree firmemente en que ocurrirá lo que siempre sucede en las fases de recuperación de las crisis capitalistas: una vasta 'recomposición' del capital que signifique la eliminación del capital ficticio a través de su quiebra masiva, junto a la drástica desvalorización del capital fijo (ojalá por debajo de su costo de producción) y al nuevo 'patrón de valor', capaz de imponer el abaratamiento generalizado de los productos en base a la nueva productividad laboral. Solo así la acumulación puede reanudarse con una tasa adecuada de ganancia.

Sin embargo, en este camino largo de crisis sistêmica las cosas parecieran estar sucediendo de otra forma. En vez de la esperada reducción del capital ficticio -para no hablar siquiera de su eliminación-, continuamos observando un exceso de su producción en todas sus formas (incluyendo a los derivados), alcanzando un tamaño tal que el sistema económico mundial no podría absorberlo. Tampoco este capital pareciera estar dispuesto a perder la 'libertad' adquirida, por lo que las amenazas de introducir regulaciones más estrictas se han quedado en la retórica. En realidad, estamos frente a la 'venganza' de los capitalistas ficticios que se niegan a reconocerse como el 'problema' de la crisis, y pretenden más bien presentarse como la 'solución'. Su estandarte es el mayor endeudamiento público; es decir, capital ficticio contra capital ficticio.

El crecimiento incesante del gasto público

Como se desprende de las cifras antes entregadas, la relación deuda pública-PIB en las economías avanzadas ya era alta antes de 2007, pero no se detuvo con la crisis[8]. Más bien continúa creciendo de

manera mucho más acentuada con el fin de evitar que ella se transformara en una depresión económica similar a la de los años 30. En efecto, en los países de la OCDE en su conjunto se elevó desde el 70 por ciento durante los años 1990 a casi el 110 por ciento en 2012. Ahora se prevé que crezca a 112,5 por ciento del PIB en 2014, posiblemente el aumento será aún mayor en los próximos años.

Dicha tendencia es visible no sólo en los países con un historial de problemas de deuda -como Japón, Italia, Bélgica y Grecia-, sino también en los países en los que era relativamente baja antes de la crisis- como los Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Portugal, España e Irlanda. Los aumentos de la deuda pública en estos países han sido impresionantes durante estos años de crisis[9].

'De hecho, en el caso de Grecia casi se ha duplicado, pasando del 115,2 por ciento del PIB en 2007 a una previsión del 200 por ciento del PIB en 2014. Del mismo modo, la deuda de Portugal ascendió de un 75 por ciento del PIB en 2007 a un estimado de 134,6 por ciento en 2014 y de España del 42 por ciento de hace seis años en 105 por ciento el próximo año. En Italia, la deuda no ha crecido tan rápido, pero es en una pendiente cuesta arriba claro, pasando de 112,4 por ciento a 131,4 por ciento en igual período.

Europa: Deuda Pública*

(% PIB)

Países	2012	
	I Trim.	IV Trim.
Grecia	136,5	156,9
Italia	123,8	127,0
Portugal	112,3	123,8
Irlanda	106,8	117,4
Bélgica	101,8	99,8
Total UE	83,3	85,2
Total Zona Euro	88,2	90,6

(*) Incluye sólo a países que se ubican por sobre el promedio.

Fuente: Eurostat

Por su lado, la potencia norteamericana finalizó el 2012 con una deuda estatal que sobrepasó los 16.5 trillones de dólares. De tomarse en cuenta las obligaciones financieras con la seguridad social (medicare y medicaid, pensiones, etc.), deben agregarse otros 80 trillones de dólares, configurando realmente un escenario más que preocupante.

Aparte de Estados Unidos y de la zona del euro, Japón es un país con una larga historia de altísimo endeudamiento. La deuda como porcentaje del PIB rompió la marca de 100 por ciento en 1997 y ha aumentado constantemente desde entonces. Se superó el 200 por ciento en 2011 y se dirige hacia el 230 por ciento del PIB en 2014. Sin embargo, a diferencia de los Estados Unidos, por ejemplo, la mayor parte de la deuda de Japón ha sido financiada por los inversores japoneses.

Este crecimiento exponencial de la deuda en las economías desa-

rrolladas expresa la preocupación de las clases dominantes por los peligros que enfrenta el conjunto de los procesos de acumulación, así como por la necesidad de apuntalar los pilares más importantes de los mercados financieros globales altamente apalancados. De allí que, actuando como 'prestamista de última instancia', la primera prioridad de los Estados haya sido asegurar la liquidez de los sistemas bancários. Además, los Bancos Centrales volvieron a comprar bonos del Estado, y se hicieron cargo de los préstamos incobrables o de otros sin valor ('activos tóxicos'). En segundo lugar, el Estado utilizó el aumento masivo de la deuda para contrarrestar los efectos de la crisis. Las medidas iban desde la intervención directa del Estado, asumiendo el control de los bancos o corporaciones en quiebra hasta recortes de impuestos y créditos al consumo, pasando por los programas de inversión del Estado.

No obstante, los bancos centrales y los Estados han logrado sólo efectos muy modestos en cuanto al crecimiento del PIB, pese al bombeo de montañas de dinero barato en sus economías. Esto coloca en evidencia que la mayor parte de esos recursos han ido a sanear los balances internos de las instituciones financieras o a engrosar los mercados de préstamos especulativos. Solo en algunos pocos casos - Estados Unidos, entre ellos-, esa masa de dinero público ha permitido en parte importante el lento desapalancamiento de la deuda privada.

De todas formas, el problema inmediato que envuelve a las economías desarrolladas, es que la deuda pública no deja de crecer dada su dependencia de los mercados financieros globales. A través del endeudamiento, el movimiento de la crisis ha avanzado hasta el punto de colocar en cuestión al reaseguro económico y político inmediato del capital en los mismos países desarrollados, el Estado nacional. Esta 'crisis soberana' de los Estados se ve agravada, a su vez, por la eventual recaída del ciclo económico que estaría actualmente verificándose sobre todo en los países europeos. Queda claro así que estos países entraron a la crisis con una débil posición fiscal, lo cual significaba que no estaban en condiciones financieras propicias de amortiguar los efectos del colapso financiero.

En definitiva, la imposición de los programas de estímulo y salvataje, así como el aumento de los déficits fiscales, han evitado hasta ahora que la economía mundial cayera en una 'depresión'. De haberse producido, la quiebra masiva de empresas (desvalorización del capital), y no los pagos, habrían bajado la deuda. Es decir, el desapalancamiento del capital privado no sólo implica el aumento de la deuda pública, sino además un impedimento para que la desvalorización pueda desarrollarse de manera plena.

Una política monetaria expansiva (fetichista)

Tras comprobar que la reducción de las tasas de interés a corto plazo a cero no era suficiente para conseguir que la economía despegara, Ben Bernanke y los banqueros de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se convencieron en 2008 que el bombeo de liquidez en el sistema de crédito era la mejor arma para hacer frente a la crisis. Desde esa perspectiva, la emisión de dinero y / o de papeles es la producción de auténtico valor. Por esta razón, la contradicción implícita en el funcionamiento del dinero se escapa por completo al banquero: la contradicción, es decir, entre el dinero como medida abstracta de valor y medio de circulación de los productos básicos y su papel como mercancía universal que encarna efectivamente valor.

Hasta cierto punto, la deuda del Estado es asumida por la banca central, principalmente a través de la emisión de bonos del gobierno. En este caso la FED se puso a comprar bonos a largo plazo en grandes cantidades. Como siempre, la idea era apuntalar a la economía, presionando a la baja los intereses a largo plazo, incluidas las hipotecas. En un comienzo Stephen King, economista jefe del HSBC, sugería un acuerdo con el G-7, ya que "el Gobierno estadounidense no podría poner en marcha la máquina de imprimir dinero si otros no lo hacen también, porque entonces el valor del dólar se colapsaría" (Tamames, 2009: 64).

Tras la implementación de tres programas de 'relajamiento cuantitativo', puede decirse que han fracasado rotundamente en reactivar la

economía. El único consuelo es constatar que hay 38 bancos centrales de todo el mundo, ya sea imprimiendo dinero o iniciando políticas monetarias expansivas. Entre ellos se encuentran los principales, como el Banco de Inglaterra (BOE), el Banco de Japón (BOJ), el Banco Popular de China (BPC), y el Banco Central Europeo (BCE). Están todos tratando de estimular sus economías con diferentes políticas, pero tampoco con mucho éxito.
Por otra parte, está también claro que la reiterada impresión monetaria -'relajamiento cuantitativo-por parte de los bancos centrales no generen hiperinflación, pero si desplazamientos de capitales hacia las economías emergentes (Asia y América Latina, principalmente) con la consecuente apreciación de las monedas locales y enormes burbujas crediticias. La emisión de créditos en China, por ejemplo, alcanzó un nuevo record a fines de 2012 respaldado por un boom del 'shadow banking'.

Ante este escenario adverso, ahora la FED está promoviendo una nueva estrategia: influir sobre empresas, consumidores y mercados con promesas de mantener las tasas de interés a corto plazo bajas en el futuro próximo. Esto se ha dado a conocer como 'Guía hacia el futuro'. Ben Bernanke, presidente de la FED, señalo en un discurso en noviembre de 2013: "Los efectos de la política monetaria hoy en día dependen significativamente de las expectativas del público sobre cómo evolucionará la política". Todo esto después de la ola de reacciones que provocara su anuncio hace unos meses atrás de comenzar a reducir el programa de compra de bonos por 85.000 millones de dólares mensuales. Todavía está buscando como hacerlo.

Una variación de las tasas de interés es posible bajo ciertas circunstancias en determinados momentos del ciclo económico, y si es que hay un correspondiente acuerdo entre el banco central y los bancos privados. Por tanto, la idea de que el nivel de las tasas de interés puede ser influenciada por las decisiones 'técnicas' de la banca central autónoma en una economía capitalista con un sistema financiero bien desarrollado es algo ingenuo, sobre todo después de revelarse el escándalo de la manipulación de la Tasa Libor.

Curiosamente, las nuevas políticas monetarias (relajamiento cuantitativo) presuponen, por tanto, la recuperación del crecimiento económico que sería posible sólo con la sobrevivencia y expansión de los capitales ficticios en exceso.

El continuo ascenso de los derivados

El predomino del capital ficticio en la economía mundial queda confirmado con los datos entregados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS): el monto nominal de los derivados en circulación (la gran mayoría de los derivados están vinculados con los tipos de interés) sería igual a 632,7 miles de millones de dólares, que asciende a más de 9 veces el PIB de todo el planeta. Más precisamente: los derivados de 8,8 dólares por cada dólar del PIB (FMI, 2013). A modo de comparación, téngase en cuenta en 2007 su valor era de $596.000 millones de dólares, es decir, cuando se consideran oficialmente como la causa de la crisis.

En estos años de crisis los derivados han intensificado sus desplazamientos a nivel mundial, especialmente hacia América Latina, aprovechando para ello los flujos de capitales. Si bien el derrumbe financiero se extiende a los 'mercados emergentes' a fines de 2008, éstos se recuperaron rápidamente. De hecho, se estima que en 2012 unos 1,5 trillones de dólares en capital extranjero fluyó hacia estos mercados -el 32 por ciento de los flujos de capital global ese año, frente a sólo el 5 por ciento en 2000- superando el máximo previo a la crisis en muchas regiones, incluyendo a América Latina (McKin-sey Global Institute, 2013: 5).

Esta ola de capitales extranjeros encuentra sustento en las elevadas tasas de crecimiento que registran estas economías, incluso en los peores momentos de la crisis mundial. Pese a su desaceleración, los países emergentes explicarán dos tercios del crecimiento global en 2013 según el FMI. Este organismo ajustó en julio a 3,1 por ciento su proyección de expansión del PIB mundial para este año. De ese total, 2,1 puntos lo aportarán 24 economías emergentes y 0,6 puntos los

países desarrollados.

Como es de suponer, este movimiento expansivo del capital presenta una serie de contradicciones y desigualdades. El papel del capital-dinero es central, puesto que ha logrado convertirse en un capital realmente mundial, sobre todo mediante la provisión de crédito y otras formas de inversión en el mercado de capitales. Este capital ficticio, hoy predominante, adquiere un desarrollo infinitamente mayor en relación a todos los períodos anteriores del capitalismo, cuyos nuevos vehículos mundiales, como los derivados o los títulos respaldados por activos, son alejados por varios grados de cualquier actividad creadora de valor (capital productivo). En esos mercados toda una serie de documentos que representan solamente derechos a acciones o a títulos, lo que en rigor significa que representan derechos a derechos, o derivados de derivados. Estas nuevas formas de derechos negociables o de capital ficticio, pueden representarse de la siguiente manera.

D* – D – M (FT y MP)…P…M' – D' – D**

D" – D'"

D" – D'"

La creciente movilidad del capital ficticio y del crédito bancário ha servido no sólo para someter a todas las actividades que implican dinero a un criterio internacional de rentabilidad, sino además para potenciar las posibilidades de una crisis realmente mundial como la que estamos viviendo. Esto significa, en otras palabras, que el capital estaría alcanzando su madurez en cuanto a su desarrollo, conformando un espacio mundial de manifestación de las contradicciones del proceso de acumulación y reproducción bajo la forma de crisis capitalista. El extraordinario auge del capital que devenga interés a escala planetaria no hace más que amplificar ese potencial. Esto es más cierto si ocurre bajo la forma de capital ficticio, de "fetiche automático", una forma de capital que "ya no lleva la marca de nacimiento de su origen".

Referencias Bibliográficas

- Banco de Pagos Internacionales (2013). Informe Trimestral,

marzo.
- Bank for International Settlements (BIS) (2011). Report on Asset Securitisation Incentives. Basel Committee of Banking and Supervision. July.
- Bonefeld, W. (1993). The Global Money Power of Capital and the Crisis of Keynesianism. In: *Common Sense* N° 13, June. Edinburgh.
- Bonefeld, W. (1995). The Politics of Debt: Social Discipline and Control. In: *Common Sense* N°. 17, June. Edinburgh, Scotland.
- Bonnet, A. (2003). El comando del capital-dinero y las crisis latinoamericanas. En: Werner Bonefeld, Sergio Tischler (Compiladores). *A 100 años del ¿QuéHacer? Leninismo, crítica marxista y la cuestión de la revolución hoy.* Ediciones Herramienta y Universidad Autónoma de Puebla. Buenos Aires.
- Brett, E.A. (1985). *The World Economy Since the War. The politics of uneven development.* Macmillan. London, England.
- Brunnermeier, M. K. (2009). "Deciphering the Liquidity and the Credit Crunch 2007-2008", *Journal of Economic Perspectives,* N°23.
- Bryan, D. and Rafferty, M. (2006). *Capitalism with Derivatives: A political economy of financial derivatives.* Palgrave Macmillan.
- Carcanholo, R.A. y Nakatani, P. (2000). Capital especulativo parasitario versus capital financiero. En Diego Guerrero y Joaquín Arrióla (Eds.). *La Nueva Economía Política de la Globalización.* Servicio Editorial de la Universidad del País Vasco.
- Chesnais, F. (2001). Introducción General. En Francois Chesnais (Compilador). *La Mundialización Financiera. Génesis, costo y desafíos.* Editorial Losada. Buenos Aires.
- Claessens, S.; Pozsar, Z.; Ratnovski, L. and Singh, M. (2012). *Shadow Banking: Economics and Policy.* International

Monetary Fund. Research Department. December.
- De Brunhoff, S. (2005). Notas sobre las finanzas. Sesión del Seminario de Estudios Marxistas, 2 de junio [En línea] disponible en http://economarx21.wordpress.com/2011/09/30/notas-sobre-las-finanzas-suzanne-de-brunhoff/
- De Brunhoff, S. (2009). Finanzas, Capital, Estados. En Suzanne de Brunhoff, Francois Chesnais, Gérad Duménil, Michel Husson, Dominique Lévy. *Las Finanzas Capitalistas. Para comprender la crisis mundial.* Herramienta ediciones. Buenos Aires.
- Dimsky, G.A. (2011). La exclusión racial y la economía política de la crisis del crédito de alto riesgo. En Costas Lapavitsas (Coordinador). *La Crisis de la Financiarización.* Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas y CLACSO. México.
- Giraldo, C. (2007). *¿Protección o desprotección social?* Ediciones Desde Abajo. Septiembre. Bogotá.
- Heinrich, M. (2008). *Crítica de la Economía Política. Una introducción a El Capital de Marx.* Escolar y Mayo Editores. Madrid.
- International Monetary Fund (2013). World Economic Outlook. Abril.
- Lapavitsas, C. (2009). *El capitalismo financiarizado. Expansión y crisis.* Maia Ediciones. Madrid.
- Lapavitsas, C. (2011). El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera. En Costas Lapavitsas (Coordinador). *La Crisis de la Financiarización.* Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas y CLACSO. México.
- Lara Cortés, C. (2013). El desarrollo de la crisis global: contradicciones y límites del desapalancamiento. En Jaime Estay, Josefina Morales y Rosa Marques (Coordinadores). *Desarrollo y Crisis en el Capitalismo.* Benemérita Universidad Autónoma de Puebla y Universidad Nacional Autónoma de

México. México.
- Lucarelli, B. (2011). *The Economics of Financial Turbulence. Alternative Theories of Money and Finance.* University of Western Sydney, Australia.
- Marx, K. (1976). *El Capital. Crítica de la Economía Política.* Tomo III. Bogotá.
- McKinsey Global Institute (2010). Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences. January.
- McKinsey Global Institute (2013). *Financial globalization: Retreat or reset?* March. Washington DC.
- McKinsey Global Institute (2008). Debt and deleveraging. January. Washington, D.C
- Plihon, D. (2001). Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales. En Francois Chesnais (Compilador). *La Mundialización Financiera. Génesis, costo y desafíos.* Editorial Losada. Buenos Aires.
- Singh, M. and Stella, P. (2012). *The (other) deleveraging: What economist need to know about the modern money creation process.* 02 July
- Soto Esquivel, R. (2010). *Especulación e Innovación Financiera. Mercados de derivados y consecuencias macroeconômicas en México.* Miguel Ángel Porrúa y Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad de México, México.
- Streeck, W. (2013). The Politics of Public Debt. Neoliberalism, capitalist development, and the restructuring of the state. MPIfG *Discussion Paper* 13/7.
- Tamames, R. (2009). *La Crisis Financiera Internacional. Análisis y soluciones.* Edaf del Plata. Buenos Aires.
- World Bank (2013). Global Financial Development Report. Rethinking the Role of the State in Finance. Washington, D.C.

1. Economista. Miembro de la Red de Estudios de Economía Mundial (REDEM) y miembro de la Junta Directiva de SEPLA. Investigador del Grupo de Trabajo de Economía Mundial como del Grupo de Trabajo de Integración Regional de CLACSO.
2. Los costos de la reconstrucción de la Segunda Guerra Mundial en Europa y Asia, además del papel de los Estados Unidos en el suministro de liquidez necesaria para la reconstrucción y el posterior desarrollo impresionante de Japón, Alemania, Francia e Italia ocultó en gran medida el papel del capital ficticio durante este período.
3. Los flujos monetarios más internacionales estaban estrechamente vinculados al comercio exterior. Así, las operaciones de los bancos y los mercados financieros se limitaron a proporcionar el crédito y las divisas necesarias para las transacciones foráneas de 'bienes y servicios'. Mientras que los flujos externos de capital-dinero tomaron sobre todo la forma de préstamos intergubernamentales o de inversión extranjera directa por parte de las empresas transnacionales, alcanzando incluso a las economías latinoamericanas que vivían una industrialización de substitución de importaciones. En ambos casos, los bancos y los mercados financieros de los países centrales habían jugado sólo un papel secundario y de apoyo.
4. Según el Fondo Monetario Internacional (2010), los flujos de capitales privados netos hacia las 'economías emergentes' ascendieron desde 90 billones de dólares en 2002 a 600 billones de dólares en 2007 (pp. 5).
5. Después de haber tocado fondo en 1974 con un 32 por ciento del PIB, casi se duplicó en la década de 1980, alcanzando el 60 por ciento del PIB en 1990, gracias a la emisión de montañas de bonos del tesoro de alto rendimiento. Luego registró un nuevo máximo de 66 por ciento del PIB en 1996, para luego disminuir a 56 por ciento en 2001. Pero la deuda federal comenzó a aumentar otra vez en la década de 2000, llegando al 70 por ciento del PIB en 2008.
6. Asimismo, "la titulización se extendió de manera natural a otros activos, tales como adeudos de tarjeta de crédito,

préstamos para la compra de automóvil, créditos sobre el valor de la vivienda, etc." (Lapavitsas, 2011: 67).↲

7. Este es el caso de los bancos de inversión como Merril Lynch o Lehman Brothers, o de la principal aseguradora vía CDS, el American International Group (AIG), que fue intervenida en septiembre de 2008 para que no quebrase.↲
8. En los años previos a la Gran Depresión de 1929, la deuda pública de Estados Unidos alcanzaba solo el 16 por ciento del PIB, 10 años más tarde, en 1939, había aumentado a un 44 por ciento. Por el contrario, en las antesalas de la crisis actual, en 2007, la deuda pública de este país equivalía al 62 por ciento del PIB.↲

Acerca de los autores

Rosa María Marques

Es graduada en Ciencias Económicas por la Universidad Federal de Río Grande del Sur, Maestría en Economía en Pontificia Universidad Católica de Sao Paulo y Doctora por la Fundación Getúlio Vargas de Sao Paulo. Realizó un Postdoctorado en la Facultad de Ciencias Económicas de Universitè Pierre Mendes de Grenoble, en Francia. Actualmente, es profesora titular del Departamento de Economía y del Programa de Postgraduación en Economía Política de la Pontificia Universidad Católica de Sao Paulo. Es autora y coordinadora de varios libros entre ellos: A automação microelectrónica e os trabalhadores (1990) e Aproteção social e o mundo do trabalho (1997), editados por Bienal. También de su autoría: "Desafios para o Brasil: como retomar o crescimento económico nacional? (2005) y O Brasil sob a nova orden (2009), ambos editados por Saraiva.

Paulo Nakatani

Es graduado en Ciencias Económicas por la Universidad Federal de Paraná, con Doctorado por la Université de Picardie y Postdoctorado en Université Paris 13 (Paris-Nord). Actualmente, es profesor asociado del Departamento de Economía de la Universidad Federal de Espíritu Santo y profesor del Programa de Postgraduación en Política Social de la misma casa de estudios. Fue Presidente de la Sociedad Brasilera de Economía Política (SEP). Actualmente, es profesor y desarrolla investigación en áreas de Economía, con énfasis en Estado,

política monetaria y fiscal de Brasil, abordando principalmente los siguientes temas: capitalismo contemporáneo, socialismo, política económica, política monetaria, sector externo y política fiscal. Ha publicado múltiples trabajos, entre los más recientes se encuentra el de la Revista Actuel Marx, titulado "Keynes et la crise. Hier et aujourd'hui" (2013).

Mauricio de Souza Sabadini

Es graduado en Economía por la Universidad Federal de Viçosa, Maestría en Economía por la Universidad Federal de Espíritu Santo y Doctor en Economía por la Université Paris 1 – Panthéon Sorbonne. Actualmente, es profesor del Departamento de Economía y del Programa de Postgraduación en Política Social de la Universidad Federal de Espíritu Santo. Tutor de grupo PET-Economía. Las áreas que aborda en sus investigaciones son: Economía Política, Economía del Trabajo, Economía Monetaria y Financiera.

Reinaldo Carcanholot

Economista y Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Nacional Autónoma de México. Fue profesor asociado en el Departamento de Economía y del Programa de Postgrado en Política Social de la Universidad Federal de Espíritu Santo.

Fue un importante colaborador del Movimiento de los Trabajadores Sin Tierra (MST), siendo uno de los primeros profesores en dar clases en el centro de formación del MST – ES y uno de los primeros en unirse al cuerpo docente de la Escuela Nacional Florestan Fernandes.

Recientemente, han sido publicados algunos de sus trabajos, entre los que se encuentran: "Marx, Ricardo e Smith. Sobre a teoría do valor trabalho" (2012), editado por EDUFES y "Capital: essência e aparência" (2 volúmenes), editado por Expressão Popular.

Claudio Lara Cortés

Es economista, Postgraduado en Políticas de Desarrollo y Planificación Social y Magíster en Ciencias Económicas por la Universidad de Gales, Magíster en Economía Política por la Universidad de Middlessex. Actualmente, es docente y Director del Programa de Magíster en Economía de la Escuela Latinoamericana de Postgrados (ELAP) de la Universidad ARCIS. Desarrolla investigación económica con énfasis en finanzas internacionales, crisis global, teoría monetaria e integración regional.

Recientemente, ha publicado varios artículos, entre los que se encuentran los siguientes: "El Desarrollo de la Crisis Global: Contradicciones y límites del desapalancamiento" (2013), en coedición por BUAP-UNAM; "El Desarrollo de la Crisis Global y el Futuro de la Moneda Mundial" (2013), en coedición por Universidad Nacional de Colombia – CLACSO y "La integración financiera global: una mirada desde el Sur y desde abajo", en coedición por Editorial ARCIS – CLACSO.

"El capital bancario se halla formado: i) por dinero co
billetes, ii) por títulos y valores. Estos pueden dividirse, a
partes: valores comerciales, letras de cambio pendientes d
y cuyo descuento constituye el verdadero negocio del
valores públicos, como los títulos de la Deuda pública, lo
del Tesoro, las acciones de todas clases, en una palabra, lo
rinden un interés, pero que se distinguen esencialmente d
cambio. Entre ellos pueden incluirse también las hipoteca

Karl Marx, Capítulo X

"La formación del capital ficticio se llama capitalización. P
cualquier ingreso periódico lo que se hace es considerarl
al tipo medio de interés, como el rendimiento que dar
prestado a este tipo de interés".

Karl Marx, Capítulo X